



## Association Romande des Intermédiaires Financiers

Rue de Rive 8 - CH - 1204 Genève  
Tél. 022 310 07 35 - Fax 022 310 07 39 - www.arif.ch - e-mail: info@arif.ch  
TVA n° CHE-101.192.434



FINMA Autorité fédérale  
de surveillance des marchés financiers  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Berne

À l'attention de  
Monsieur Thomas JUTZI

Anticipée par courrier électronique  
[policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

FINMA		
ORG	04. JUNI 2013	SB
MJ		
Bemerkung:		FUP

Genève, le 3 juin 2013

Messieurs,

Dans le délai imparti, nous vous communiquons nos observations sur le projet de circulaire 2013 « Distribution de placements collectifs ».

Nous rappelons que notre organisme d'autorégulation agréé par la FINMA compte plus de 470 membres dont un tiers sont des gérants de fortune indépendants. L'ARIF a édicté un règlement en matière LBA, ainsi qu'un code de conduite conforme aux règles-cadres de la FINMA.

Les remarques ci-après sont donc limitées aux sujets intéressant directement nos membres.

### 1) Ad Cm 10

La formulation de la circulaire est ambiguë. Dans quelles circonstances couvertes par l'article 3 al. 2 let. a LPCC et l'article 3 al. 2 let. a et al. 3 OPCC un tiers qui n'est pas partie au contrat de conseil aurait-il l'occasion de proposer à l'investisseur ou au gestionnaire de fortune indépendant d'acquiescer des placements collectifs ?

La fourniture d'analyses financières par des tiers spécialisés, ou les séances informatives destinées au personnel du gérant de fortune indépendant, devraient en tous cas bénéficier de l'exception et ne pas être considérées comme distribution.

### 2) Ad Cm 23

Le postulat décrit ne nous semble pas trouver d'appui dans la loi ou l'ordonnance, et est de toute façon invérifiable.

3) Ad Cm 24, première phrase

Là encore, il s'agit d'un postulat qui nous semble aller au-delà du texte légal : la déclaration écrite visée à l'art. 6a OPCC n'a, comme son nom l'indique, qu'une valeur déclarative et probatoire. Elle n'est pas constitutive du statut d'investisseur qualifié. Un manquement formel à cette obligation de confirmation écrite ou d'information de la part du gérant indépendant ne devrait donc pas conduire à un cas de distribution illicite, à des investisseurs réputés non qualifiés alors qu'ils le sont en réalité.

4) Ad Cm 24, deuxième phrase

Cette phrase nous semble trouver une meilleure place au Cm 6.

5) Ad Cm 70

Considérant le nombre indéfini et infini de réglementations étrangères applicables, ce postulat relève de la profession de foi.

6) Ad Cm 71 et suivants

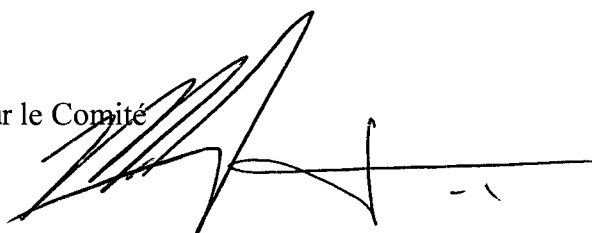
Il n'est pas clair (hormis en ce qui concerne l'utilisation d'une langue nationale), si la présence d'un seulement ou de plusieurs indices est nécessaire ou suffisante pour « l'appréciation globale ». A notre sens, la plupart des indices énoncés constituent en eux-mêmes des critères suffisants, sauf si d'autres éléments atténuent leur effet de rattachement à la Suisse.

7) Ad Cm 85

La notion de « responsable d'un site Internet » mériterait d'être définie et précisée, de même que la notion de « site Internet ».

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de vous faire part de nos remarques et vous adressons, Messieurs, l'assurance de nos sentiments dévoués.

Pour le Comité

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the right.

De : [Widmer Alfons](#)  
A : [policy](#)  
Objet : Anhörung zum FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“  
Date : mardi 16 avril 2013 16:33:37  
Pièces jointes : [image002.jpg](#)

---

Sehr geehrter Herr Prof.Dr. Thomas Jutzi  
Sehr geehrter Herr Dr. Oliver Zibung

Im Rahmen der Anhörung zum FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“ gestatte ich mir, auf folgende zwei Bereiche hinzuweisen, bei denen der Gesetzes-/Verordnungstext und leider auch der Entwurf des FINMA-Rundschreibens nicht schlüssig sind. Es wäre wünschenswert, wenn das Rundschreiben diesbezüglich eine eindeutige Formulierung vorsehen würde.

### **1. Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (KKA) – Vertreter und Vertriebsvertrag:**

Irrtum vorbehalten ergibt sich aus KAG 123 Abs.1 und KAG 158d Abs. 4 sowie KKV 30a Abs. 1 und 131a Abs.1 und schliesslich von FINMA-RS RZ 26, 59 und 62 Folgendes:

- 1.1. Der Vertrieb von solchen KKA in der Schweiz (= Anleger/Depotinhaber ansässig in der Schweiz) und von der Schweiz aus (= Anleger/Depotinhaber ansässig im Ausland) an **nicht-qualifizierte Anleger** ist nur zulässig, wenn die KKA in der Schweiz einen Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet hat.
- 1.2. Der Vertrieb von solchen KKA in der Schweiz an **nicht-qualifizierte Anleger** oder an **qualifizierte Anleger** ist nur zulässig, wenn der Finanzintermediär (Bank) mit dem Vertreter der KKA einen Vertriebsvertrag abgeschlossen hat.
- 1.3. Erfolgt der Vertrieb von solchen KKA von der Schweiz aus an **nicht-qualifizierte Anleger**, bedarf es zwar eines Vertreters in der Schweiz, aber keines Vertriebsvertrages zwischen dem Finanzintermediär (Bank) und dem Vertreter.
- 1.4. Erfolgt der Vertrieb von solchen KKA von der Schweiz aus an **qualifizierte Anleger**, bedarf es weder eines Vertriebsvertrages zwischen dem Finanzintermediär (Bank) und einem Vertreter der KKA noch eines Vertreters in der Schweiz überhaupt.

### **2. Bestimmung einer vermögenden Person als qualifizierten Anleger: Begriff des „Vermögens“ gemäss KKV 6:**

Der Wortlaut von KKV 6 Abs. 1 bis 4 ist in Bezug auf den Begriff „Vermögen“ nicht klar. Es wäre wünschenswert, wenn das FINMA-Rundschreiben sich ebenfalls zum Begriff des Vermögens äussern würde. Irrtum vorbehalten gilt Folgendes:

- 2.1. Als Vermögen gelten unter anderen Finanzanlagen (wozu nach allgemeinem Sprachgebrauch „direkte Anlagen in Immobilien“ per se nicht gehören, auch wenn KKV 6 Abs. 3 dies besonders erwähnt).
- 2.2. Als Vermögen“ gelten offensichtlich aber auch andere Werte, wie z.B. Kunstgegenstände (Picasso, Hodler usw) und Immobilien, wobei Immobilien nur bei vermögenden Personen mit mehr CHF 5 Mio. zum Vermögen gerechnet werden darf und hier maximal mit CHF 2 Mio. (weshalb in KKV 6 Abs. 4 von „immobilen Vermögenswerten“ und nicht von „direkte Anlagen in Immobilien“ gesprochen wird, ist nicht klar).
- 2.2. Der Begriff „immobiler Vermögenswerte“ gemäss KKV 6 Abs. 4 bedeutet wohl „direkte Anlagen in Immobilien“.

Für Ihre Bemühungen danke ich Ihnen und verbleibe

mit freundlichen Grüssen

**Alfons Widmer**

Vice Chairman of the Management Committee

Tel: (+41) 58 810 82 92

Fax: (+41) 58 810 83 65

e-Mail: [alfons.widmer@bil.com](mailto:alfons.widmer@bil.com)

**Banque Internationale à Luxembourg (Suisse) SA**

Beethovenstrasse 48, Postfach | CH-8022 Zürich

[www.bil.com/ch](http://www.bil.com/ch)



-----  
-----  
My e-mail address has been changed to @bil.com - Thank you for updating  
your contact list.  
-----  
-----

De : [c-alm AG. Ueli Mettler](#)  
A : [policy](#)  
Cc : [c-alm AG. Damian Real](#)  
Objet : Rückfragen: Entwurf Rundschreiben 2013/xy Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen  
Date : vendredi 19 avril 2013 14:44:15

---

Sehr geehrter Herr Prof. Dr. Jutzi,  
Sehr geehrter Herr Dr. Zibung,

Gerne machen wir von der Möglichkeit Gebrauch, uns bezüglich der Anhörung zum Rundschreiben „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“ einzubringen. Bevor wir unsere finale Stellungnahme fristgerecht einreichen, suchen wir mit Ihnen den Kontakt, um ein paar offene Fragen zu klären.

Kurz ein paar Hintergrundinformationen: Unser Unternehmen ist als Honorarberater im Pensionskassensegment tätig. Mit der FINMA hatten wir 2011/2012 verschiedentlich Berührungspunkte, weil wir im Auftrag des Bundesamtes für Sozialversicherungen (BSV) die Studie über die Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule und anschliessend die „Empfehlungen zur Erhöhung der Kostentransparenz gemäss Art. 48a BVV2“ verfasst haben. Die FINMA war jeweils an den nicht öffentlich durchgeführten Anhörungsterminen vertreten.

Seit 2011 betreiben wir zudem die Informationsplattform [www.i-portfolio.ch](http://www.i-portfolio.ch), die privaten Anlegern unabhängige Informationen zu indextierten Anlagefonds zur Verfügung stellt. Wir haben die Website ohne unmittelbares Geschäftsinteresse bereitgestellt - sowohl für Benutzer als auch für Produkthanbieter ist die Benutzung von i-portfolio kostenlos. Wir erhoffen uns durch die Präsenz, mittel-bis langfristig unser unabhängiges Honorarberatungsmodell auch ins Privatkundensegment ausdehnen zu können.

Gemäss unserer Auslegung des Rundschreiben-Entwurfs will die FIMA zukünftig auch solche unabhängigen Informationsangebote der Bewilligungspflicht unterstellen. Neben unserer Website betrifft das unter anderem auch die Website des Fondsdachverbands ([www.swissfunddata.ch](http://www.swissfunddata.ch)), die Finanzplattformen der Printmedien (FuW, NZZ, Cash) oder die gängigen Informationsplattformen im Finanzbereich (Bloomberg, Telekurs-Reuters, Morningstar, Lipper). Damit wird das unabhängige Angebot von Fondsinformationen **ohne Vertriebscharakter** erschwert und eingeschränkt. Im Umkehrschluss wird sich der Privat-Anleger nur noch bei Informationsanbietern mit Vertriebscharakter Informationen beschaffen können – diese sind jedoch per Definition nicht unabhängig.

Fragen:

- Kann es folglich im Systeminteresse (Transparenz, Anlegerschutz) liegen, das Angebot unabhängiger Produktinformationen zu regulieren und damit zu erschweren?
- Müsste das **Vorliegen einer ökonomisch begründeten Vertriebsfunktion** nicht Voraussetzung bilden für die Bewilligungspflicht? Mit anderen Worten: Wenn von den Produkthanbietern weder direkt noch indirekt ein geldwerter Rückfluss an die Informationsplattform erfolgt, ist dann die Bewilligungspflicht als Vertriebsträger zweckdienlich?

Natürlich muss der Nachweis, dass eben keine ökonomisch begründete Vertriebsfunktion vorliegt, in geeigneter Form erbracht werden: In [www.i-portfolio.ch](http://www.i-portfolio.ch) wird im Disclaimer und im

Q&A gegenüber dem Benutzer (dieser unterliegt der Registrierungspflicht!) deklariert, dass wir von den Produkthanbietern keinerlei geldwerte Entschädigungen entgegen nehmen dürfen.

Gerne würde ich diese Punkte kurz mit Ihnen erörtern. Ich werde versuchen, Sie diesbezüglich telefonisch zu erreichen

Freundliche Grüsse

Ueli Mettler

---

**c-alm AG**

Dr. Ueli Mettler

Partner

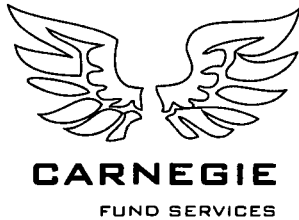
Löwenstrasse 40

CH-8001 Zürich

Fon: +41 (0)71 227 35 35

Fax: +41 (0)71 227 35 30

<http://www.c-alm.ch>



FINMA		
ORG	26. APR. 2013	SB
<i>M3</i>		<i>JUTH</i>
Bemerkung:		
<i>MABR</i>		

*S2* *fss* *MABR*

**Eidgenössische Finanzmarktaufsicht**  
**FINMA**  
Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Genf, 23. April 2013

**Betrifft: Stellungnahme zum FINMA-RS 13/xy „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“**

Sehr geehrter Herr Prof. Dr. Jutzi

Gerne nehmen wir nachfolgend Stellung zum eingangs erwähnten Rundschreiben-Entwurf bezüglich des Vertriebs kollektiver Kapitalanlagen.

***Kapitel B. „Vertrieb an qualifizierte Anleger“, Ziffer 64***

Der Entwurf schreibt in der genannten Ziffer vor, dass der Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden, keine gesetzlichen Melde- und Publikationspflichten zu befolgen hat. Er muss deshalb seine Mandate der FINMA nicht anzeigen.

Unseres Erachtens ist es aus Transparenzgründen und für die Funktionsfähigkeit des Marktes jedoch entscheidend, dass der Vertreter die FINMA über die von ihm vertretenen resp. nicht mehr vertretenen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger unverzüglich benachrichtigt. Zudem sollte die FINMA eine Liste mit allen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger sowie deren Vertretern in der Schweiz auf ihrer Webseite [www.finma.ch](http://www.finma.ch) publizieren. Damit kann gewährleistet werden, dass die qualifizierten Anleger in der Schweiz sowie weitere interessierte Personen durch die FINMA informiert werden, welcher Vertreter für welche ausländische kollektive Kapitalanlage für qualifizierte Anleger die gesetzlichen Pflichten wahrnimmt (analog zur bereits heute bestehenden Liste für Publikumsfonds „Ausländische kollektive Kapitalanlagen, deren Vertrieb in oder von der Schweiz aus genehmigt wurde“). Dies könnte mit folgendem Text in das Rundschreiben eingefügt werden: „Der Vertreter benachrichtigt die FINMA unverzüglich über die Aufnahme eines Mandates für die Vertretung einer ausländischen kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger sowie über die Beendigung eines solchen Mandates.“

Wir hoffen, Ihnen mit dieser Ausführung gedient zu haben und danken für Ihre Aufmerksamkeit. Gerne stehen wir für weitere Fragen und Anregungen zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

  
Neil Carnegie

  
Catrina Dermont



FORUM SRO | OAR | OAD



FINMA		
ORG	30. MAI 2013	SB
S <sub>2</sub>		
Bemerkung: MABR		

### Einschreiben / vorab per E-Mail

Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA  
Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Zug, 29. Mai 2013

### Vernehmlassung zum FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektive Kapitalanlagen“

Sehr geehrter Herr Prof. Jutzi  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Mitteilung vom 15. April 2013, mit welcher Sie die Anhörung zum FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektive Kapitalanlagen“ eröffneten und danken Ihnen für die Möglichkeit zur Einreichung einer Stellungnahme.

Das Forum SRO ist ein im Handelsregister des Kantons Zürich eingetragener Verein. Seine Mitglieder sind derzeit 12 Selbstregulierungsorganisationen (SRO) gemäss Geldwäschereigesetz, deren 11 ordentliche Mitglieder von der FINMA und ein assoziiertes Mitglied von der Eidgenössischen Spielbankenkommission beaufsichtigt werden. Zweck des Vereins ist es unter anderem, sich im Rahmen von Vernehmlassungen für die Belange der Mitglieder im Rahmen ihrer Tätigkeit als SRO einzusetzen. Für weitere Informationen steht Ihnen unsere Homepage unter [www.forum-sro.ch](http://www.forum-sro.ch) zur Verfügung.

Gerne nehmen wir zum Anhörungsentwurf wie folgt Stellung. Dabei werden lediglich die aus der Sicht des Forum SRO problematischen Randziffern erörtert.

#### A. Vorbemerkung

Das bisherige Recht der kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz [KAG] u. Kollektivanlagenverordnung [KKV]) liess einige Fragen offen, welche die FINMA im Rahmen des FINMA-Rundschreibens 2008/8 („Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen“) beantwortete. Im Rahmen der Revision des KAG sowie der KKV wurde die Rechtslage jedoch umfassend geregelt. Zwar kann nicht ausgeschlossen werden, dass das geltende Recht der kollektiven Kapitalanlagen Fragen noch offen lässt. Ob das FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektive Kapitalanlagen“ (nachfolgend: „Rundschreiben“) geeignet ist, diese zu beantworten, muss grundsätzlich in Frage gestellt werden, da gemäss Bundesgericht ein FINMA-Rundschreiben eine rein behördliche Auslegung der



einschlägigen Gesetzesbestimmungen darstellt, an welche eine richterliche Behörde nicht gebunden ist (BGE 137 II 284 E. 5.2.2, S. 292).

**B. Zu Rz. 4, 5, 12, 16, 22 - 24**

Unter den genannten Randziffern beschränkt sich das Rundschreiben darauf, die im Gesetz (KAG) und in der Verordnung (KKV) bereits abschliessend geregelte Rechtslage zu umschreiben bzw. zu wiederholen, ohne allfällige vom Gesetz (KAG) bzw. von der Verordnung (KKV) nicht geregelte Fragen zu beantworten. Da solche Doppelspurigkeiten die Gefahr von Widersprüchen in sich bergen und deshalb verhindert werden sollten, sind die genannten Randziffern ersatzlos zu streichen.

**C. Zu Rz. 17 f.**

Unter Rz. 17 f. des Rundschreibens werden inhaltlich Ziff. 1 und 2 von Art. 6 Abs. 1 lit. a KKV wiederholt, ohne die genannten Bestimmungen wortwörtlich wiederzugeben. Aus den in Buchstabe B des vorliegenden Schreibens genannten Gründen ist Rz. 17 f. ebenfalls ersatzlos zu streichen.

**D. Zu Rz. 19**

Rz. 19 des Rundschreibens definiert die „vergleichbare Erfahrung“ gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. a Ziff. 1 KKV: Eine solche liegt vor, *„wenn der Anleger am relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt hat“*. Diese Definition entspricht wortwörtlich derjenigen des „professionellen Kunden“ gemäss MiFID II-RL (II./1./5. Absatz/1. Gedankenstrich).

Rechtspolitisch zielte die Revision des KAG sowie der KKV darauf ab, die EU-Konformität der Gesetzgebung im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen herzustellen. Dabei wurde insbesondere die MiFID II-RL berücksichtigt. Das revidierte Gesetz (KAG) sowie die revidierte Verordnung (KKV) zeigen, dass sowohl das Parlament als auch der Bundesrat im Rahmen der Revision des KAG sowie der KKV bewusst darauf verzichteten, die Definition eines „professionellen Kunden“ aus der MiFID II-RL wortwörtlich zu übernehmen. Vielmehr definierten sie den „qualifizierten Anleger“ wie in Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG i.V.m. Art. 6 Abs. 1 lit. a KKV vorgesehen.

Vor dem Hintergrund der rechtlichen Qualifikation eines FINMA-Rundschreibens als eine rein behördliche – für eine richterliche Behörde unverbindliche – Rechtsauslegung (BGE 137 II 284 E. 5.2.2, S. 292) kann ein bewusst von Parlament und Bundesrat weggelassenes Element aus der MiFID-RL nicht Gegenstand eines FINMA-Rundschreibens bilden.

Statt Art. 6 Abs. 1 lit. a KKV zu konkretisieren, wirft Rz. 19 des Rundschreibens ferner eine neue Frage auf: Wann liegen Geschäfte von „erheblichem Umfang“ vor? Das Rundschreiben lässt diese Frage offen.

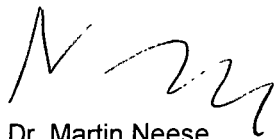
Aus diesen Gründen ist Rz. 19 des Rundschreibens ersatzlos zu streichen.

**E. Zu Rz. 20**

Rz. 20 des Rundschreibens sieht vor, dass die Vermögenswerte, Ausbildung und Erfahrung im Sinne von Art. 6 Abs. 1 KKV zu dokumentieren sind. An dieser Stelle muss präzisiert werden, dass die Dokumentationspflicht erfüllt ist, sofern die genannten Elemente vom Kunden *einmalig schriftlich bestätigt* wurden. Denn in Anlehnung an Rz. 13 des FINMA-Rundschreibens 2008/8 („Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen“) reicht eine einfache schriftliche Bestätigung des Kunden zu den Merkmalen eines qualifizierten Anlegers aus. Ferner gilt in Bezug auf die Vermögenswerte die weiterhin herrschende Lehre, nach welcher die Qualifikation als vermögende Privatperson nicht wegfällt, wenn sich die finanzielle Situation des Anlegers nach der Investition in eine kollektive Kapitalanlage verschlechtert und er nicht mehr über Vermögenswerte von mehr als die in Art. 6 Abs. 1 KKV vorgesehenen Grenzen verfügt (vgl. Armin KÜHNE/Daniel LENGAUER/Therese AMSTUTZ/Michaela IMWINKELRIED/Philipp DÖMER, in: Franz HASENBÖHLER [Hrsg.], *Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte*, Zürich/Basel/Genf 2007, Rz. 253). Zur Ausbildung und Erfahrung liegt es im Übrigen auf der Hand, dass sich diese lediglich weiterentwickeln und keineswegs zurückbilden kann.

Wir danken Ihnen im Voraus für eine wohlwollende Prüfung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüssen



Dr. Martin Neese  
Präsident



Caroline Kindler  
Geschäftsführerin

PER E-MAIL  
policy@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

Lausanne, den 3. Juni 2013

### Anhörung zur FINMA-RS 13/xy „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“

Sehr geehrter Herr Prof. Dr. Thomas Jutzi

Am 15. April 2013 haben Sie sich durch die Einleitung des Anhörungsverfahrens in rubrizierter Angelegenheit an die betroffenen Kreise gewandt.

Als VR-Präsident des einzigen Unternehmens in der Schweiz, das die Bewilligungen der FINMA für drei Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen für Immobilienprojekte erhalten hat, erlaubt sich der Unterzeichnende an der oben erwähnten Anhörung teilzunehmen. Insbesondere werden die Sachverhalte betreffend *Crossborder*-Aktivitäten kommentiert.

#### Geltungsbereich bei *Crossborder*-Aktivitäten aus der Schweiz

Gemäss Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe e KAG sind dem Gesetz unterstellt, unabhängig von der Rechtsform, Personen, die von der Schweiz aus ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreiben, die nicht ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern gemäss Artikel 10 Absätze 3, 3bis oder 3ter oder entsprechendem ausländischem Recht vorbehalten sind.

Demzufolge ist *e contrario* der Vertrieb von der Schweiz aus von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern gemäss Artikel 10 Absätze 3, 3bis oder 3ter vorbehalten sind, dem Gesetz nicht unterstellt.

Der schweizerische Gesetzgeber hat somit eine besondere *Crossborder*-Aktivität speziell regeln wollen: Der Vertrieb aus der Schweiz von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern vorbehalten sind.

Die Befreiung der Gesetzesunterstellung in diesem speziellen Fall von *Crossborder*-Aktivität rechtfertigt sich mit der Anlegerkreisbeschränkung, die explizit von der Dokumentation der kollektiven Kapitalanlagen vorgesehen werden muss.

Nur wenn der Vertrieb ausländische kollektive Kapitalanlagen betrifft, die nicht ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern vorbehalten sind, fällt schliesslich die Tätigkeit in den Anwendungsbereich des Gesetzes.

Randziffer 66 vom Anhörungsentwurf scheint dieser Besonderheit nicht Rechnung zu tragen.

## Bewilligungspflicht und Bewilligungsfähigkeit von Crossborder-Aktivitäten in der Schweiz

Artikel 13 Absatz 1 des Gesetzes stellt fest, dass nur wer kollektive Kapitalanlagen verwaltet, aufbewahrt oder an nicht qualifizierte Anlegerinnen und Anleger vertreibt, eine Bewilligung der FINMA braucht.

Demzufolge ist *e contrario* grundsätzlich weder bewilligungspflichtig noch bewilligungsfähig, wer kollektive Kapitalanlagen an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger vertreibt.

Da das Gesetz in Artikel 13 keine Unterscheidung zwischen inländischen und ausländischen kollektiven Kapitalanlagen macht, sollte diese Schlussfolgerung grundsätzlich für beide Varianten gelten. D.h. um die Bewilligungspflicht bejahen zu dürfen, soll sich die Vertriebstätigkeit von irgendwelchen kollektiven Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger richten (sonst wäre diese gemäss Art. 13 Abs. 1 KAG weder bewilligungspflichtig noch –fähig).

Das Gesetz sieht nur eine Ausnahme bei ausländischen Finanzintermediären, die in der Schweiz tätig sind, vor. In der Tat, systematisch gesehen beschäftigt sich der dritte Abschnitt "Vertriebsträger" vom dritten Kapitel des Gesetzes "Bewilligung und Genehmigung" nur mit dem speziellen Fall von ausländischen Finanzintermediären, die in der Schweiz ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreiben, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern vorbehalten sind. Die französische sowie die italienische Fassung des Artikels 19 Absatzes 1bis des Gesetzes sind diesbezüglich unmissverständlich. Der Bundesrat hat in diesem Sinn mit Artikel 30a Absatz 1 der Verordnung diese Bestimmung konkretisiert und schliesslich auf ausländische Finanzintermediäre explizit beschränkt.

Artikel 19 Absatzes 1bis des Gesetzes darf demzufolge nicht als Ausnahme vom allgemeinen Grundsatz von Artikel 13 Absatz 1 des Gesetzes betrachtet werden. Dies ist auch aus den Materialien ersichtlich. Gewollt war nur der Verzicht einer Beaufsichtigung durch die schweizerische Aufsichtsbehörde im Fall von in der Schweiz tätigen, ausländischen Finanzintermediären die angemessen beaufsichtigt waren (vgl. Graber "Antrag der Kommission" sowie Berberat "Antrag der Redaktionskommission" zu Art. 19 Abs. 1).

Das Gesetz zwingt somit im Artikel 19 Absatz 1bis ausländische Finanzintermediäre, die im Sitzstaat nicht angemessen beaufsichtigt sind und in der Schweiz ausländische kollektive Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger vertreiben, sich in der Schweiz der Aufsicht zu unterstellen. Von der Unterstellungspflicht sind weiter nur ausländische Finanzintermediäre befreit, wenn sie im Sitzstaat angemessen beaufsichtigt sind und die ausländische Kapitalanlage ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern vorbehalten ist. Vorbehalten bleibt selbstverständlich die oben erwähnte allgemeine Ausnahme von Artikel 13 des Gesetzes.

Randziffer 66 vom Anhörungsentwurf scheint diese Rechtslage verkennt zu haben.

Hochachtungsvoll

GeFlswiss SA

Raffaele Rossetti

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Raffaele Rossetti", is written over the printed name.



GRUPEMENT SUISE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.  
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.  
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.  
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

FINMA



D 0148827

Genève, le 3 juin 2013

Autorité Fédérale de Surveillance des marchés financiers FINMA  
Attn. Monsieur Thomas JUTZI  
Einsteinstrasse 2  
CH – 3003 Berne

FINMA		
ORG	05. JUNI 2013	SB
E1		
Bemerkung:		FLD

**Concerne: Audition – Circulaire 2013/xy: Distribution de placements collectifs**

Cher Monsieur JUTZI,

Nous avons le plaisir de vous transmettre en annexe, par email et par courrier postal, la réponse du GSCGI - Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants - à votre consultation du 15 avril 2013 ayant comme délai le 3 juin 2013.

En vous en souhaitant bonne réception, nous vous remercions par avance de toute l'attention que vous voudrez bien porter à l'ensemble de nos commentaires, qui donnent une vision tant factuelle que pratique des mesures à prendre, à notre avis, pour rendre la place financière suisse forte et respectée de par le monde.

Nous restons à votre disposition pour tout complément d'information et avis qui devrait s'avérer nécessaire.

Veillez croire, cher Monsieur Jutzi, à notre parfaite considération.

**G S C G I**

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants

  
Cosima F. Barone  
Membre du Conseil

  
Pierre Christodoulidis  
Membre du Conseil

**Annexe mentionnée**

Secrétariat siège social: 3, Rue du Vieux-Collège, Case postale 3255, CH 1211 Genève 3  
Tel. +4122 317 11 22 -- Fax +4122 317 11 77 -- www.gscgi.ch -- e-mail: secretariat@gscgi.ch  
Segreteria Lugano: e-mail: segreteria@gscgi.ch  
c/o Camplani & Partners SA -- Tel. +4191 921 1414  
Viale S. Franscini 16, CH 6900 Lugano

Sekretariat Zürich: e-mail: sekretariat@svuf.ch  
c/o Findling Grey AG -- Tel. +4143 819 4243  
Bimenzältenstr. 32, Postfach 2255, CH 8060 Zürich-Flughafen



**GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.**  
**SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.**  
**ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.**  
**SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.**

CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

Genève, le 3 juin 2013

Autorité Fédérale de Surveillance des marchés financiers FINMA  
Attn. Monsieur Thomas JUTZI  
Einsteinstrasse 2  
CH – 3003 Berne

Réponse à l'audition transmise également par e-mail à [policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

## AUDITION

### Circulaire 2013/xy: Distribution de placements collectifs

#### I. REMARQUES GENERALES:

De prime abord, la circulaire présentée pour la consultation appelle les remarques suivantes, qui se focalisent principalement sur la première partie du projet de la circulaire:

- Elle est globalement bien rédigée;
- Il faut, toutefois, noter que certains aspects demeurent complexes, tant dans leur énonciation que pour l'interprétation qu'ils inspirent; en particulier, le rôle et le statut du gestionnaire de fortune indépendant (GPI)\* ne sont pas clairs, et ce à plusieurs reprises. Il nous paraît absolument fondamental de préciser l'application des exclusions aux règles sur la Distribution, dans le cadre d'une activité de gestion du GPI, sur la base d'un contrat de gestion ou de conseil avec le client;

\* à titre d'information, par GPI on entend une société de gestion (a) soumise en tant qu'intermédiaire financier LBA et (b) qui adhère aux règles de conduite adoptées par une organisation professionnelle reconnue par la FINMA

➤ Page | 1



**GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.**  
**SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.**  
**ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.**  
**SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.**

CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

- Nous trouvons incompréhensibles les motivations énoncées, qui amènent à ne pas considérer un GPI comme investisseur qualifié. A notre avis, le GPI, de par sa compétence, expérience, activité et statut doit être considéré comme un acteur professionnel de la gestion de patrimoine. Dans ce cadre, il est fondamental de le considérer « investisseur qualifié », ce qu'il est en réalité. La grande majorité des GPIs sont des professionnels du secteur bancaire et financier, en grande majorité provenant de banques et grandes institutions financières, auprès desquelles ils ont acquis une solide formation professionnelle; cette considération, ajoutée aux contrôles exercés par les organisations faitières (ou les OAR), est fondamentale pour que « de-facto » les GPI bénéficient du « statut d'investisseurs qualifiés »;
- En ce qui concerne la dimension « Investisseur », d'un point de vue général, on réitère le concept d'attribution du statut d'investisseur qualifié pour un client qui a conclu un mandat de gestion écrit avec un GPI, qui est soumis tant au contrôle LBA qu'aux règles de conduite adoptées par une organisation professionnelle reconnue par la FINMA, comme le GSCGI.

## II. **NOTIONS**

### A. **Distribution**

- Cm 4 – Cm 6 pas de commentaires
- Cm 7 la lecture générale du paragraphe pourrait amener à une mauvaise interprétation du texte. On trouve conceptuellement inexact d'assimiler à « distribution » une activité de gestion de patrimoine effectuée par le biais de fonds d'investissements. Cette activité est naturellement liée à un service de gestion discrétionnaire offert par les intermédiaires financiers qui agissent dans le cadre d'un contrat de gestion écrit et signé par le client. De plus, en ajoutant cette interprétation, on risque de créer une incohérence évidente avec les exceptions concernant les contrats de conseil et de gestion de fortune, qui, par définition, incluent l'utilisation de placements collectifs;
- Cm 8 – Cm 9 pas de commentaires

Page | 2



**GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.**  
**SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.**  
**ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.**  
**SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.**

CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

- Cm 10 tout en acceptant l'exclusion du client final pour l'application des exceptions dans le cadre de *mise à disposition d'informations et acquisition de placements collectifs dans le cadre d'un contrat de conseil*, l'exclusion du gestionnaire de fortune indépendant du champ d'application des exceptions nous semble difficile à comprendre;
- Cm 11 de même, on accepte l'exclusion du client final pour l'application des exceptions dans le cadre de *mise à disposition d'informations et acquisition de placements collectifs dans le cadre d'un contrat de gestion de fortune*; l'exclusion du gestionnaire de fortune indépendant du champ d'application des exceptions nous semble difficile à comprendre et, de plus, incompatible avec la partie suivante ....voir Cm 23 - 24;
- Cm 12 – Cm 14 pas de commentaires

## **B. Investisseur Qualifié**

- Cm 15 en lisant le texte de la circulaire actuellement en vigueur on observe: «on entend également par investisseurs qualifiés les gestionnaires indépendants et les investisseurs avec lesquels ils ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune: (a) si le gestionnaire est soumis à la loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent (LBA) en qualité d'intermédiaire financier (art. 2 al. 3 let. e LBA), (b) si le gestionnaire est soumis aux règles de conduite édictées par une organisation professionnelle qui sont reconnues comme exigences minimales par la FINMA, et (c) si le contrat de gestion de fortune est conforme aux directives reconnues d'une organisation professionnelle. (Circulaire FINMA 2008 / 8).

Le GSCGI propose que ce texte soit repris intégralement et sans modifications dans la nouvelle circulaire.

Page | 3





GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.  
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.  
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.  
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

De plus, comme déjà indiqué précédemment, le GSCGI propose, en vertu de l'art. 10 LPCC, d'indiquer de manière spécifique et claire que les personnes morales, qui sont des intermédiaires financiers soumis à surveillance, ou qui disposent d'une trésorerie professionnelle, soient automatiquement considérées comme des investisseurs qualifiés. Ce dernier point doit évidemment s'appliquer aux gérants de fortune indépendants organisés sous la forme d'une SA, d'une Sàrl ou d'une société de personnes.

Cm 16 – Cm 21 pas de commentaires

### C. Distribution à des investisseurs qualifiés

Cm 22 en appliquant l'art. 10 al 3., les personnes morales qui sont des intermédiaires financiers soumis à surveillance ou disposent d'une trésorerie professionnelle (ce dernier point est applicable également aux gérants de fortune indépendants organisés sous la forme d'une SA, d'une Sàrl ou d'une société de personnes), sont considérés comme investisseurs qualifiés. Dans ce cadre, le Cm 23 devient inapplicable.

Cm 22 - Cm 23 comme indiqué précédemment, le GPI est un investisseur qualifié. D'une part, la proposition de considérer les activités de distribution déployées par un gestionnaire de fortune indépendant comme distribution à un investisseur qualifié nous semble logique. De l'autre, ajouter une limitation en relation à l'utilisation des informations reçues par le GPI en créant une obligation à les utiliser uniquement pour des investisseurs considérés qualifiés nous semble illogique et difficile à appliquer dans la pratique.

À nouveau, le GSCGI propose de considérer comme « qualifiés » les investisseurs qui ont conclu un contrat de gestion de fortune écrit, pour autant qu'ils n'aient pas déclaré par écrit qu'ils ne souhaitent pas être considérés comme des investisseurs qualifiés (clause opting-out), même avec un gestionnaire de fortune indépendant (GPI) - soumis en tant qu'intermédiaire financier LBA et soumis aux règles de conduite adoptées par une organisation professionnelle reconnue par la FINMA. Dans ce cas, la définition d'Investisseur qualifié est bien plus claire, linéaire et, surtout, applicable sans laisser subsister des doutes qui nuisent à la bonne pratique professionnelle.

➤ Page | 4



**GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.**  
**SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.**  
**ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.**  
**SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.**

III. **Régime de la distribution** : Pas de commentaires spécifiques

IV. **Distribution par le biais d'Internet**: Pas de commentaires spécifiques

V. **Disposition transitoires**

L'impact de la nouvelle circulaire sur l'activité courante des GPIs pourrait être considérable.

Nos propositions sont les suivantes:

- catégorisation des **GPIs** en tant que professionnels du marché financier (donc **investisseurs qualifiés**, sans limitation quant à l'utilisation des informations reçues en matière d'instruments collectifs par un distributeur ou un *product provider*) d'une part,  
et
- catégorisation des **investisseurs** ayant conclu un **mandat de gestion** de l'autre, qui doivent de ce fait être considérés «**investisseurs qualifiés**»

Ce sont là des éléments nécessaires à garantir la continuité de service des GPIs vis-à-vis des nombreux investisseurs qui les ont choisis et continuent à leur confier leurs actifs au cours du temps.

Toutefois, et en l'absence d'application des critères mentionnés ci-dessus que le GSCGI estime être indispensables, l'entrée en vigueur de la nouvelle circulaire devrait prévoir au moins une période transitoire d'adéquation suffisamment longue.

Page | 5



GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.  
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.  
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.  
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

## VI. Conclusions

L'application pratique de la nouvelle LPCC est certainement un pas très important vers l'alignement du contexte normatif helvétique par rapport aux normes opérationnelles sur le plan international.

De plus, la nouvelle loi est clairement centrée sur une amélioration de la protection des investisseurs. Le GSCGI, d'un point de vue général, envisage donc positivement cette nouvelle adaptation du cadre réglementaire.

D'autre part, le GSCGI demande fermement aux autorités et législateurs de toujours prendre sérieusement en considération les caractéristiques spécifiques du marché suisse de la gestion de patrimoine, notamment la diversité d'acteurs dans le domaine qui représente une richesse pour la bonne réputation et l'économie du pays. En effet, c'est un devoir des législateurs et des autorités concernés de constamment et réellement garantir un «level playing field» pour tous les différents acteurs du marché, notamment les gestionnaires de fortune indépendants, tant sur le plan national qu'international.

Les GPIs sont des acteurs importants du marché de la gestion de patrimoine en Suisse. Le nombre de structures actives est passé d'une centaine dans les années 1970 à plus de 3 500 aujourd'hui. Les gestionnaires indépendants sont, dans 98% des cas, des anciens gestionnaires exerçant auparavant leur activité dans des banques de la place, qui ont choisi de devenir indépendants de façon à pouvoir consacrer plus de temps à la surveillance des affaires de leurs clients plutôt qu'à des colloques ou des rapports administratifs internes interminables. Le système d'autorégulation pour la dimension LBA (*fait à double – en effet, la surveillance LBA est déjà faite par les banques qui ont toute l'information et contrôle des flux de capitaux des clients*) et pour les règles d'éthique professionnelle (REP) impose déjà un bon niveau de contrôle et protection de l'investisseur.

Les GPIs, grâce à leur professionnalisme et expérience, auxquels s'ajoute le contrôle précis effectué par les organisations faitières auxquelles ils ont adhéré, ont tous les compétences et qualifications nécessaires pour être considérés comme «investisseurs professionnels», bénéficiant donc du **statut d'investisseurs qualifiés**.



GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.  
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.  
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.  
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

De plus, un aspect essentiel que le GSCGI tient tout spécialement à mettre en évidence, dans cette réponse à la consultation de la FINMA, est que le fait de ne pas considérer les GPIs comme des investisseurs qualifiés (IQ) créerait une grande disparité de traitement entre la Suisse e le reste de l'Europe, où les GPIs sont reconnus comme IQ. Le fait que la «loi sur les Services Financiers/LSFIN» -- qui permettra par ailleurs de définir le statut professionnel d'une façon claire, notamment des GPIs -- ne doit pas créer de disparités vis-à-vis des autres acteurs internationaux, notamment nos concurrents européens. D'ailleurs, dans certains pays, les GPIs sont réglementés de manière similaire, mais avec un rôle prépondérant des organisations faïtières. **C'est le système dit de co-régulation que le GSCGI souhaite vivement voir appliqué également en Suisse.**

En ce qui concerne les **clients des GPIs**, dont les avoirs sont déposés auprès d'institutions financières soumises à surveillance directe par la FINMA, et gérés sur la base de contrat de gestion, l'attribution du **statut d'investisseur qualifié doit rester applicable**, comme observé dans la pratique actuellement en vigueur.

Le GSCGI propose donc de maintenir la définition d'investisseur qualifié pour les **clients qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune aussi avec un GPI (a)** soumis à la loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent (LBA) en qualité d'intermédiaire financier (art. 2 al. 3 let. e LBA), **(b)** soumis aux règles d'éthique professionnelle (REP) édictées par une organisation professionnelle indépendante, telle le GSCGI, et reconnues comme exigences minimales par la FINMA, **et (c)** dont le contrat de gestion de fortune est conforme aux directives reconnues d'une organisation professionnelle indépendante.

Page | 7 et fin



FINMA		
ORG	05. JUNI 2013	SB
E1		
Bemerkung:		FLD

## Par courrier et par email

Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA  
Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Berne

Genève, le 3 juin 2013  
9996.021 / STAHO / WEISN

## Audition sur le projet de circulaire de la FINMA : distribution de placements collectifs (ci-après la « Circulaire »)

Cher Monsieur,

Nous nous référons à la communication de votre Autorité du 15 avril 2013 relative au projet de Circulaire. Nous vous remercions de nous donner l'opportunité de nous prononcer sur ce projet et vous communiquons par la présente la prise de position de notre Etude.

Nous vous ferons tout d'abord part de nos observations générales (1.), puis de nos commentaires spécifiques sur certaines dispositions du projet (2.).

### 1. Commentaires généraux

#### 1.1 Introduction

Compte tenu de l'importance du marché suisse pour la distribution de produits financiers, la réglementation de la distribution de placements collectifs et des produits structurés revêt une importance pratique considérable. Le non-respect de cette réglementation fait par ailleurs l'objet de sanctions pénales. Dans ce contexte, il nous apparaît dès lors essentiel que, pour la sécurité

**Associés Genève:** Dominique F. Rochat • Andreas von Planta • Benoît Chappuis • Shelby du Pasquier • Guy Vermeil  
Paolo Michele Patocchi • Mark Barmes\* • François Rayroux • Jean-Blaise Eckert • Daniel Tunik • Olivier Stahler  
Andreas Rötheli • Xavier Favre-Bulle • Benoît Merkt • David Ledermann • Jacques Iffland • Daniel Schafer • Miguel Oural • Fedor  
Poskriakov • Frédéric Neukomm • Cécile Berger Meyer  
**Zürich:** Rudolf Tschäni • Patrick Hünerwadel • Stefan Breitenstein • Matthias Oertle • Martin Burkhardt  
Heini Rüdisühli • Marcel Meinhardt • Patrick Schleifer • Thierry Calame • Beat Kühni • Lukas Morscher  
Alex Wittmann • Tanja Luginbühl • Jürg Simon • Matthias Wolf • Hans-Jakob Diem • Pascal Hinny • Harold Frey • Marcel Tranchet • Tino  
Gaberthüel • Astrid Waser • Stephan Erni  
**Lausanne:** Lucien Masmejan

juridique, la FINMA recoure largement à la compétence que lui octroie l'article 7 al. 1 let. b LFINMA pour préciser en détail les modalités d'application de la législation sur la distribution de placements collectifs et de produits structurés. Ces précisions devraient en particulier porter sur le cercle des investisseurs qualifiés.

## 1.2 Concept de distribution

Le passage du concept d'« appel au public » à celui de « distribution » induit un changement de paradigme dans la législation suisse sur les placements collectifs de capitaux et engendre un grand nombre d'incertitudes sur le plan pratique. Nous vous renvoyons sur ce point à notre prise de position en vue de l'adoption de la LPCC.

Selon une interprétation abstraite et littérale du concept de distribution, défini comme « tout type d'activité visant l'acquisition de parts de placements collectifs par un investisseur » (article 3 al. 1 OPCC), un grand nombre d'états de fait peuvent tomber dans le champ d'application de la LPCC. Nous sommes toutefois d'avis que ce résultat n'est pas satisfaisant. Cette approche est de surcroît plus restrictive que celle prévalant dans un grand nombre de juridictions. Dans ce contexte, il est essentiel d'indiquer que la distribution vise la conclusion d'un contrat de placement collectif (Cm 5). Cette précision devrait par ailleurs être complétée sur plusieurs points :

- dans la mesure où la distribution vise la souscription à un placement collectif, il conviendrait de préciser que la distribution doit (i) viser spécifiquement un ou plusieurs placements collectifs et (ii) être dirigée concrètement vers un ou plusieurs investisseurs ou groupes d'investisseurs. La référence à des placements collectifs non spécifiés et dont l'offre n'est pas dirigée vers un cercle déterminé d'investisseurs ne peut pas être qualifiée de distribution ;
- étant donné qu'aux termes de l'article 3 al. 1 OPCC, la distribution vise (*bezweckt*) l'acquisition de parts de placements collectifs, il nous apparaît que les *essentialia negotii* en vue de la conclusion du contrat doivent être connus ou pouvoir être déterminés. Si, à titre d'exemple, la valeur d'inventaire n'est pas connue ou ne peut pas être déterminée, il ne peut pas y avoir de distribution ;
- enfin, la spécificité de l'acte de distribution requiert également que, sur le plan subjectif, l'auteur de l'acte ait la volonté d'effectuer une distribution ou accepte le fait qu'il y aura distribution. Si des références à des placements collectifs sont faites dans le cadre d'articles de presse ou de publications scientifiques, ou encore dans le cadre d'un enseignement sans volonté aucune, directe ou indirecte, de conclure un contrat de placement collectif, il ne peut y avoir de distribution au sens de la LPCC.

## 1.3 Intermédiaires financiers soumis à une surveillance (article 10 al. 3 let. a LPCC)

L'article 3 al. 1 LPCC définit la distribution comme toute proposition ou publicité qui ne s'adresse pas uniquement à des investisseurs au sens de l'article 10 al. 3 let. a et b LPCC. L'article 10 al. 3

let. a LPCC se réfère aux intermédiaires financiers soumis à une surveillance et contient une liste exemplative de ces investisseurs qualifiés. La Circulaire devrait à notre avis préciser quels sont les intermédiaires financiers qui sont effectivement visés à l'article 10 al. 3 let. a LPCC. A cet égard, on se rappellera que dans la Circulaire 2008/8 Appel au public – placements collectifs (ci-après la « **Circulaire 2008/8** »), la FINMA a complété la liste des intermédiaires financiers soumis à surveillance avec la mention des gestionnaires de placements collectifs, qui n'étaient pas repris à l'article 10 al. 3 let. a LPCC avant la révision de 2012. De la même manière, la Circulaire devrait contenir une liste des intermédiaires financiers concernés. Il conviendrait d'indiquer précisément quels sont les titulaires d'une autorisation de la FINMA (selon la page « Titulaires d'une autorisation » du site Internet de la FINMA) qui entrent dans cette définition. On pourrait notamment prévoir que les distributeurs doivent désormais être considérés comme des investisseurs qualifiés au sens de l'article 10 al. 3 let. a LPCC, et que les intermédiaires financiers directement soumis à la FINMA uniquement dans le cadre de la LBA ne tombent pas dans le champ d'application de cette disposition.

#### **1.4 Investisseurs dont la trésorerie est gérée à titre professionnel (article 10 al. 3 let. c et d LPCC)**

L'article 10 al. 3 let. c et d LPCC se réfère à la notion de « trésorerie gérée à titre professionnel ». Cette notion juridique indéterminée devrait être précisée dans la Circulaire. A cet égard, nous sommes d'avis que l'on pourrait reprendre la définition contenue dans la Circulaire 2008/3 Dépôts du public auprès d'établissements non bancaires. Cette définition prévoit que l'exigence d'une trésorerie gérée à titre professionnel implique qu'au moins une personne expérimentée ayant des qualifications dans le domaine financier, soit principalement et de façon constante chargée de gérer les moyens financiers de l'entreprise considérée.

#### **1.5 Particuliers fortunés (article 10 al. 3bis LPCC)**

La notion de « particuliers fortunés » des articles 10 al. 3bis LPCC, 6 et 6a al. 1 OPCC soulève plusieurs questions pratiques qui, à notre sens, devraient trouver des réponses dans la Circulaire.

L'article 6 al. 2 OPCC prévoit que la fortune du particulier comprend les placements que l'investisseur détient « directement ou indirectement ». La détention indirecte se réfère ainsi aux véhicules de détention patrimoniale du chiffre marginal 19 de la Circulaire 2008/8. La Circulaire devrait à notre avis reprendre le concept de véhicule de détention patrimoniale et préciser que la déclaration de l'article 10 al. 3bis LPCC et de l'article 6a al. 1 OPCC (déclaration d'*opt-in*) peut émaner du particulier comme du véhicule de détention patrimoniale. A cet égard, on relèvera que l'article 6 al. 5 OPCC précise que c'est l'investisseur, lequel peut être le véhicule de détention patrimoniale, qui doit apporter la preuve de la fortune minimale. Il est dès lors justifié que le véhicule puisse signer la déclaration d'*opt-in*.

La Circulaire devrait également aborder le traitement d'un compte-joint. A cet égard, il nous semblerait approprié de requérir que la déclaration soit signée par chaque co-titulaire.

L'exigence de connaissances nécessaires pour comprendre les risques des placements devrait par ailleurs pouvoir être remplie soit par le particulier fortuné lui-même, soit par les organes de ses véhicules de détention patrimoniale. On pensera notamment aux représentants d'un *family office*.

De plus, la documentation des valeurs patrimoniales, de la formation et de l'expérience devrait pouvoir être constituée par une déclaration écrite de l'investisseur, aussi longtemps que la déclaration reste plausible. L'intermédiaire financier ne devrait être tenu de procéder à des vérifications qu'en cas de doute au sujet de la déclaration reçue.

Enfin, en cas de pluralité de particuliers fortunés au sein d'un véhicule de détention patrimoniale, chaque particulier ayant-droit du véhicule de détention patrimoniale devrait être réputé remplir la condition de fortune minimale de l'article 6 al. 1 OPPC dès lors que le véhicule lui-même la remplit.

## **1.6 Gestionnaires de fortune indépendants**

S'agissant des gestionnaires de fortune indépendants, leur statut d'investisseur qualifié doit être clairement confirmé dans la Circulaire. Par ailleurs, il y a lieu de préciser l'articulation entre les contrats de conseil et le gestionnaire de fortune indépendant au sens de l'article 3 al. 3 let. b OPCC.

### **1.6.1 Statut d'investisseur qualifié**

L'article 3 al. 2 let. c LPCC considère que l'acquisition de placements collectifs par un gestionnaire de fortune indépendant pour sa clientèle gérée n'est pas considérée comme de la distribution, pour autant que les conditions de l'article 3 al. 2 let. c ch. 1 à 3 LPCC soient remplies. Il en va de même pour la mise à disposition d'informations par un gestionnaire de fortune indépendant à sa clientèle conseillée (article 3 al. 3 let. b OPCC).

Cela étant, la Circulaire ne se prononce pas explicitement sur le statut d'investisseur qualifié du gestionnaire de fortune indépendant lui-même. Le chiffre marginal 23 du projet de Circulaire semble subordonner le statut d'investisseur qualifié du gestionnaire de fortune indépendant à la condition qu'il s'oblige à n'utiliser les informations relatives aux placements collectifs que pour ses clients considérés comme investisseurs qualifiés. Le distributeur qui s'adresse à un gestionnaire de fortune indépendant devra ainsi indirectement considérer les clients du gestionnaire, respectivement la relation contractuelle du gestionnaire avec ses clients.

Selon nous, ceci va au-delà des dispositions de la LPCC. Or il nous apparaît que dans un régime basé sur la distribution, il n'y a aucune raison d'appliquer une transparence en fonction de l'investisseur ultime. Cela n'était d'ailleurs pas le cas dans le régime de l'appel au public. Le nouveau régime de distribution n'est à cet égard pas différent. Il s'agit en effet toujours d'un régime basé sur la proposition et non pas sur la souscription.

On relèvera en outre qu'aux termes de l'article 3 al. 1 LPCC, l'offre à des investisseurs qualifiés au sens de l'article 10 al. 3 let. a et b LPCC n'est pas considérée comme de la distribution. A cet



égard, la Circulaire ne prévoit pas de transparence par rapport à l'investisseur ultime, à savoir la clientèle de l'intermédiaire financier soumis à surveillance. Les investisseurs qualifiés de l'article 10 al. 3 let. a et b LPCC ont donc la responsabilité de distribuer des placements collectifs dans le respect des dispositions de la LPCC. Il doit en être de même pour les gestionnaires de fortune. A l'instar de la Circulaire 2008/8, la Circulaire devrait préciser que le gérant de fortune indépendant qui remplit les conditions de l'article 3 al. 2 let. c LPCC doit lui aussi être considéré comme un investisseur qualifié.

### **1.6.2 Contrats de conseil avec un gestionnaire de fortune indépendant**

Comme indiqué ci-dessus, la mise à disposition d'informations par le gestionnaire de fortune indépendant à sa clientèle gérée n'est pas considérée comme de la distribution. Cela étant, l'article 3 al. 3 let. b OPCC relatif aux contrats de conseil renvoie au gestionnaire de l'article 3 al. 2 let. c LPCC. Ce renvoi doit être clarifié. En effet, l'article 3 al. 2 let. c LPCC se réfère à des contrats de gestion et non de conseil. A notre sens, la Circulaire devrait clarifier que l'accent doit être mis sur l'obligation de respect, par le gestionnaire, des règles de conduite d'une organisation professionnelle reconnue par la FINMA au sens de l'article 3 al. 2 let. c ch. 2 LPCC et de la Circulaire 2009/1 Règles-cadres pour la gestion de fortune. L'article 3 al. 3 let. b OPCC ne peut en effet pas être compris comme impliquant une obligation de conclure un contrat de gestion de fortune dans le cadre d'une relation de conseil.

### **1.7 Distribution à des investisseurs qualifiés**

La Circulaire 2008/8 précise à son chiffre marginal 10 qu'il n'y a pas d'appel au public lorsque la publicité s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés et que seuls des moyens de publicité usuels pour le marché des investisseurs qualifiés sont utilisés (par exemple : la prise de contact personnel et les *roadshows*). A notre avis, la Circulaire devrait à son chiffre marginal 22 reprendre le concept de la Circulaire 2008/8 relative à la prise de contact personnel, aux *roadshows* et plus généralement aux moyens de marketing réservés aux investisseurs qualifiés. Il nous apparaît en effet que la notion de distribution aux investisseurs non qualifiés ne doit pas être comprise différemment que celle d'appel au public.

## **2. Commentaires spécifiques**

Le projet de Circulaire appelle par ailleurs de notre part les observations suivantes, que nous formulerons en suivant l'ordre des chiffres marginaux de la Circulaire.

**Ad. Cm 2 :** le champ d'application de la Circulaire doit couvrir également toutes les autres personnes qui proposent ou distribuent des produits structurés. La Circulaire doit également s'appliquer aux portefeuilles collectifs internes au sens de l'article 4 LPCC.

**Ad. Cm 3 :** en particulier, le chapitre IV de la Circulaire s'applique également aux produits structurés.

**Ad. Cm 5 :** nous suggérons d'insérer un catalogue exemplatif d'activités et de circonstances qui ne doivent pas être considérées comme de la distribution, selon notre commentaire au point 1.2 ci-dessus. Nous vous renvoyons par ailleurs sur ce point à la prise de position commune de l'Association suisse des banquiers et de la Swiss Funds Association.

**Ad. Cm 6 :** dans la liste des moyens de proposition et de publicité pour les placements collectifs, la Circulaire mentionne « les propositions faites à une banque ou à un autre intermédiaire financier de transmettre ces documents à leur clientèle ». Le fait de s'adresser à des investisseurs au sens de l'article 10 al. 3 let. a et b LPCC n'est pas constitutif de distribution. De même, le fait de mettre à disposition des informations dans le cadre de contrats de conseil ou de gestion de fortune n'est pas non plus constitutif de distribution (article 3 al. 2 let. a à c LPCC). Cet exemple de moyen publicitaire nous semble prêter à confusion et doit dès lors être supprimé. Par ailleurs, dans le même ordre d'idée que celui mentionné au chiffre marginal 5, la référence à des placements collectifs dans le cadre de conférences de presse ne doit pas être considérée comme distribution. En outre, une souscription *online* ne peut par définition pas constituer un acte de distribution, puisqu'elle est en principe toujours effectuée sur une base d'*execution only* ou en vertu d'une *reverse sollicitation*.

**Ad. Cm 8 :** les offres faites aux intermédiaires financiers de l'article 10 al. 3 let. a et b LPCC ne sont pas qualifiées de distribution. Pour la sécurité du droit, il convient d'énumérer de façon exhaustive les intermédiaires financiers soumis à une surveillance qui entrent dans cette définition. Nous vous renvoyons au point 1.3 ci-dessus.

En outre, il ressort clairement des débats parlementaires que les intermédiaires financiers de l'article 10 al. 3 let. a et b LPCC doivent pouvoir être approchés sans qu'il n'y ait d'obligation de nommer un représentant ou un service de paiement pour le placement collectif étranger considéré. Il s'agissait d'un élément essentiel de la révision de la LPCC qui devait permettre, notamment, le développement de l'industrie des fonds de fonds en Suisse. Il est dès lors important de préciser que les intermédiaires financiers et assurances soumis à la surveillance de la FINMA peuvent utiliser les informations relatives aux placements collectifs non seulement aux fins de la gestion de leur fortune propre, mais également dans le cadre des activités de gestion de fortune et de conseil en investissement pour leurs clients. De même, ces intermédiaires financiers et assurances soumis à la surveillance de la FINMA doivent pouvoir faire suivre ces informations à d'autres intermédiaires financiers et assurances au sens de l'article 10 al. 3 let. a et b LPCC. Comme indiqué au point 1.6.1 ci-dessus, nous ne voyons pas de raison d'appliquer une transparence dans les activités de distribution en fonction de l'investisseur ultime.

**Ad. Cm 9 :** il est important d'étendre le concept de l'*execution only* à celui de la *reverse sollicitation*, car ces concepts ne se recoupent pas entièrement. La *reverse sollicitation* désigne les circonstances dans lesquelles un client formule une demande d'information en vue d'une souscription à un placement collectif déterminé. Au contraire, le concept d'*execution only*, notamment dans un contexte européen, ne vise qu'une partie des opérations qui sont effectuées sur ordre du client.

**Ad. Cm 10 :** l'articulation entre le mandat de conseil et les obligations du gestionnaire de fortune indépendant doit être clarifiée. Nous vous renvoyons au point 1.6.2 ci-dessus.

**Ad. Cm 11 :** cette disposition devrait confirmer que, par définition, le gestionnaire de fortune indépendant au sens de l'article 3 al. 2 let. c LPCC a le statut d'investisseur qualifié. Nous vous renvoyons au point 1.6.1 ci-dessus.

**Ad. Cm. 10 et 11 :** ces dispositions prévoient que les exceptions relatives à la clientèle conseillée ou gérée ne s'appliquent pas lorsqu'un tiers, sans être partie au contrat de conseil ou de gestion, propose à l'investisseur ou au gestionnaire de fortune indépendant d'acquiescer des placements collectifs ou en fait la publicité. La référence au gestionnaire de fortune indépendant devrait être supprimée dans la mesure où elle crée une confusion quant au statut du gestionnaire de fortune indépendant.

**Ad. Cm 12 :** cette disposition est à supprimer, dans la mesure où aucune transparence par rapport à l'investisseur ultime ne devrait être appliquée (cf. le point 1.6.1 ci-dessus). Quelle que soit la qualité de son client, le gestionnaire qui ne remplit pas les conditions de l'article 3 al. 2 let. c LPCC ne devrait pas pouvoir se prévaloir d'une exception à la distribution.

**Ad. Cm 15 :** pour les catégories d'investisseurs « dont la trésorerie est gérée à titre professionnel », il est important de fournir une définition concrète de la *gestion à titre professionnel*. Nous vous renvoyons au point 1.4 ci-dessus.

**Ad. Cm 16-20 :** la notion de particulier fortuné doit être précisée quant aux conditions à remplir en termes de fortune minimale et de compétences techniques. Nous vous renvoyons à cet égard au point 1.5 ci-dessus. En particulier, une simple déclaration émanant de l'investisseur devrait suffire, sans que les intermédiaires financiers ne soient tenus d'exiger de preuves supplémentaires sur la situation patrimoniale et l'expérience, hormis en cas de doute. En outre, il est essentiel que la vérification puisse se faire au moment de l'entrée en relation d'affaires avec un particulier fortuné au sens de l'article 10 al. 3bis LPCC. Une fois cette vérification effectuée et la déclaration d'*opt-in* dûment remplie et signée par le particulier fortuné, il n'y aura plus lieu pour les intermédiaires financiers de vérifier ce point lors de chaque transaction.

**Ad. Cm 16 :** s'agissant des particuliers fortunés, la preuve des connaissances nécessaires à la compréhension des risques doit pouvoir être constituée par une déclaration écrite de l'investisseur, aussi longtemps que la déclaration reste plausible. L'intermédiaire financier ne devrait être tenu de procéder à des vérifications qu'en cas de doute au sujet de la déclaration reçue. Il semble disproportionné d'exiger la preuve au moyen de diplômes ou autres attestations. Nous vous renvoyons au point 1.5 ci-dessus.

**Ad. Cm 17 :** un particulier fortuné considéré comme un client professionnel au sens de la réglementation MIFID devrait pouvoir être considéré comme disposant des « connaissances personnelles nécessaires » au sens du droit suisse.

**Ad. Cm 19 :** les critères de *l'expérience comparable* ne devraient pas être plus stricts que ceux de la réglementation MIFID. De plus, il convient de tenir compte du fait que les transactions de fonds devraient par nature être moins fréquentes que des transactions sur des investissements directs. Selon nous, il convient de mieux adapter ces critères à la réglementation MIFID, ou de renoncer à des exigences quantitatives. Si les références aux « transactions d'une taille significative » et au « marché concerné » devaient être maintenues, nous sommes d'avis que, pour des motifs de sécurité juridique, ces concepts indéterminés devraient être explicités.

Il est par ailleurs important que les intermédiaires financiers soient libres de fixer les critères sur la base desquels ils considèrent qu'une personne dispose de la formation et de l'expérience professionnelle requises. En effet, le profil des clients varie significativement entre les différents types d'établissements. Dans ce contexte, les intermédiaires financiers doivent pouvoir avoir recours aux critères qui découlent de la structure de leur clientèle. La pratique de la FINMA s'agissant, par exemple, de l'expérience requise des personnes qui sollicitent une autorisation en tant que distributeur, pourrait en outre guider les intermédiaires financiers dans la fixation de ces critères. Ces exigences ne devraient pas être telles que seuls des investisseurs disposant de connaissances comparables à celles d'un investisseur institutionnel dont la fortune est gérée « à titre professionnel » ne pourraient les remplir. Cette hypothèse a été clairement rejetée par le Parlement.

**Ad. Cm 20 :** la documentation des valeurs patrimoniales, de la formation et de l'expérience doit pouvoir être constituée par une déclaration écrite de l'investisseur, aussi longtemps que la déclaration reste plausible. L'intermédiaire financier ne devrait être tenu de procéder à des vérifications qu'en cas de doute au sujet de la déclaration reçue (cf. notre commentaire sur le Cm 16).

**Ad. Cm 22 :** dans la définition de la distribution à des investisseurs qualifiés, il serait approprié de confirmer que des « moyens usuels pour le marché des investisseurs qualifiés » peuvent être utilisés. Nous vous renvoyons au point 1.7 ci-dessus.

**Ad. Cm 23 :** cette disposition devrait à notre avis être supprimée (cf. point 1.6.1 ci-dessus).

**Ad. Cm 43 :** il conviendrait de préciser que le représentant doit annoncer le non lancement d'un placement collectif ou d'un compartiment, ou lorsqu'aucune distribution n'a été effectuée en ou à partir de la Suisse, « dans le délai d'un an à compter de l'approbation ».

**Ad. Cm 66 :** cette disposition ne s'applique pas uniquement à la distribution de placements collectifs étrangers destinés exclusivement à des investisseurs qualifiés, mais aussi à la distribution, à des investisseurs qualifiés, de placements collectifs destinés au grand public selon le droit de leur pays d'origine (tels que les UCITS), mais non enregistrés auprès de la FINMA.

Il est par ailleurs indispensable, pour des raisons de sécurité juridique, que la FINMA confirme que les régimes de surveillance relevant du droit communautaire, de même que ceux relevant du droit américain sont considérés *prima facie* comme « appropriés », de telle sorte que les

intermédiaires financiers relevant de ces régimes soient habilités à conduire des activités de distribution en Suisse sur une base transfrontalière.

Enfin, les intermédiaires financiers étrangers doivent être autorisés, dans leur pays de domicile, à distribuer des placements collectifs (article 30a al. 1 OPCC) ou être libérés de l'obligation d'obtenir une autorisation, par analogie avec l'article 8 OPCC. Ce point est d'ailleurs prévu dans le rapport explicatif du 13 février 2013 concernant la révision de l'OPCC. Un statut d'*investment advisor* réglementé par la SEC devrait notamment pouvoir être considéré comme approprié dans ce contexte.

**Ad. Cm 84 :** il y a distribution à des investisseurs qualifiés en Suisse si le site Internet ne s'adresse qu'à des investisseurs qualifiés non réglementés selon l'article 10 al. 3 lit. c et d, et al. 3bis et 3ter LPCC. L'offre aux investisseurs de l'article 10 al. 3 lit. a et b LPCC n'est en effet pas de la distribution au sens de la LPCC.

**Ad. Cm 85 :** nous sommes d'avis qu'il convient de préciser ce que l'on entend par « site Internet *sis* en Suisse ». Si l'information diffusée sur un site Internet constitue une proposition ou une publicité pour des placements collectifs, seule la personne qui est responsable du contenu devrait être tenue de remplir les conditions applicables au distributeur. L'administrateur du site Internet ne devrait pas être tenu de procéder à une vérification.

**Ad. Cm 100 :** les dispositions transitoires concernant les distributeurs devraient s'appliquer à l'obligation de la mise en conformité des sites Internet existant lors de l'entrée en vigueur de la Circulaire.

\* \* \*

Nous espérons que ces observations vous seront utiles. N'hésitez pas à nous appeler si vous souhaitez des précisions sur notre prise de position.

Nous vous prions d'agréer, cher Monsieur, l'expression de nos sentiments les meilleurs.



Lenz & Staehelin



FINMA		
ORG	04. JUNI 2013	SB
EA		
Bemerkung:		FLP

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
FINMA  
Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Zürich, 3. Juni 2013

## Anhörung FINMA-RS 13/xy „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“

Sehr geehrter Herr Prof. Dr. Thomas Jutzi

Wir bedanken uns, für die Gelegenheit an der Anhörung zu obigem Rundschreiben teilnehmen zu können und erlauben uns, zur geplanten Regulierung folgende Kommentare abzugeben.

Wir zählen zum angesprochenen Interessentenkreis, da wir als führendes Beratungsunternehmen institutioneller Anleger wie namhafte Pensionskassen, staatliche und private Versicherungsgesellschaften, öffentlich-rechtliche und private Unternehmen sowie vermögende Privatpersonen aus der Schweiz und aus dem Ausland in verschiedenen Aspekten und Phasen der Vermögensanlage fachlich unterstützen. Zudem sind wir von der Oberaufsichtskommission OAK BVG als Experte für die berufliche Vorsorge anerkannt.

Wir legen grossen Wert auf Unabhängigkeit und Transparenz in unserer Tätigkeit und werden ausschliesslich von unseren Kunden entschädigt. Wir nehmen reine Beraterfunktionen wahr, d.h. unsere Dienstleistungen umfassen nicht die Vermögensverwaltung oder -administration, wir führen keine Konten oder Transaktionen aus, vertreiben keine Kollektivanlagen etc. Im Zusammenhang mit den neuen Vertriebsregeln im KAG, in der KKV und dem geplanten FINMA-RS 13/xy entstehen Fragen, welche uns auch von Kunden oder Marktteilnehmern gestellt wurden und bezogen auf die bisherige Praxis Rechtsunsicherheit bedeuten.

### 1. Ausgangslage

Dem liegt folgender Sachverhalt zu Grunde: Im Rahmen des von uns angebotenen „Asset Management Search“ definiert unserer Kunde inwieweit für eine bestimmte Anlagekategorie auch kollektive Kapitalanlagen (traditionelle, nicht-traditionelle Fonds, Private Equity etc.) eingesetzt werden können. In der Folge führen wir im Auftrag dieses Kunden ein anonymisiertes Offertverfahren durch, zu welchem wir eine für das Mandat geeignet erscheinende Zahl von in- und ausländischen Finanzintermediären (Vermögensverwalter/Produkteanbieter von kollektiven Kapitalanlagen) einladen. Ihnen werden u.a. ein ausführlicher Fragebogen und klare Vorgaben bezüglich Qualitätsanforderungen, einzuhaltende Prozesse und Mandatsspezifikationen ausgehändigt. Im Rahmen dieses Selektionsverfahrens stellen die offe-

rierenden Finanzintermediäre uns bzw. unseren Kunden namentlich Kerninformationen und allfällige Dokumente zu den offerierten kollektiven Kapitalanlagen zur Verfügung. Nach Auswertung der Offerten stellen wir unseren Kunden eine auf ihre Bedürfnisse massgeschneiderte Auswahl von Anlagemöglichkeiten vor inkl. einer Zusammenfassung über die von den betreffenden Finanzintermediären eingereichten Informationen/Dokumente. Der Kunde entscheidet sich darauf für eine Anlage bzw. den Finanzintermediär und wir unterstützen ihn – nun nicht mehr anonymisiert – in der Implementierung der Anlage/Investition; wir verhandeln in seinem Namen mit dem ausgewählten Vermögensverwalter bzw. via Vertriebskanal, beschaffen und analysieren sämtliche Fondsunterlagen (Prospekte, Private Placement Memoranden, Statuten, Policy Dokumente, Zeichnungsunterlagen u.ä.).

Nun zu unserem Anliegen: Nach Art. 3 Abs. 1 i.V.m. Art. 10 Abs. 3 lit. c - f KAG gilt das Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen und jedes Werben für solche Anlagen an Anleger wie unsere Kunden (Vorsorgeunternehmungen, vermögende Personen, öffentlich-rechtliche Körperschaften), sofern nicht von einem Ausnahmetatbestand gemäss Art. 3 Abs. 2 KAG erfasst, als Vertrieb. Nicht zum Vertrieb zugelassene Produkte können sie nicht mehr erwerben. Mit dem sehr breit gefassten Vertriebsbegriff (s. RS-FINMA 2013/xy (RZ 5 - 7)) dürfen diese Anleger deshalb nicht mehr beworben oder direkt angesprochen werden. Im Zusammenhang mit dem Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen, die nicht dem KAG unterstehen, werden sie also faktisch zu nicht qualifizierten Anlegern. Dieses Hindernis fällt weg, falls sie die Anlagen im Rahmen eines Verwaltungs-/Beratungsmandates mit einem regulierten Finanzintermediär (Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG) auswählen oder die kollektive Kapitalanlage in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen ist. Tatsache ist, dass unsere Kunden bislang hin und wieder nicht zum Vertrieb zugelassene in- und ausländische kollektive Kapitalanlagen erwarben. Die entsprechenden Kontakte und Informationen wurden ihnen über verschiedene Kanäle oder via unseren Selektionsprozess übermittelt. Art. 3 Abs. 2 lit. b KKV erlaubt zwar Eigeninitiative des Anlegers nach Art. 10 Abs. 3 lit. c - f KAG, was gleichzeitig durch den weiten Vertriebsbegriff in RZ 9 RS-FINMA 2013/xy verunmöglicht werden könnte: Woher soll ein Anleger die Informationen für eine sog. „execution Transaktion“ erhalten, wenn er vorgängig nicht mit Informationen beliefert werden kann, da diese als unzulässiger Vertrieb gelten dürfte (s. insbes. RZ 6 RS-FINMA 2013/xy)?

Im Sinne des Anlegerschutzes sind die strengen Vorgaben für den Vertrieb und folglich auch für den Erwerb von nicht unter KAG regulierten kollektiven Kapitalanlagen grundsätzlich sinnvoll und zu begrüßen. Ihre strikte Befolgung führt allerdings dazu, dass solche Anlagen faktisch selbst verunmöglicht werden für Anleger, die dafür durchaus qualifiziert bzw. in der Lage sind, solche Investitionen zu verstehen, weil sie professionelle interne Vermögensverwalter haben oder von Fachberatern (z.B. PPCmetrics AG) unterstützt werden. Der Umweg über einen Finanzintermediär nach Art. 10 Abs. 3 lit. a KAG (Bank, Effektenhändler, Fondsleitung) ist gerade in diesen Fällen nicht einsichtig.

## **2. Fragen/Bemerkungen:**

### **1. Regulierungsziel:**

Ist das oben im letzten Absatz geschilderte Resultat beabsichtigt?

- a) Wenn ja, empfehlen wir, dies klar und deutlich im Rundschreiben festzuhalten.
- b) Wenn nein, empfehlen wir, eine differenziertere Regelung einzuführen, welche sich am effektiven Schutzbedürfnis des Anlegers orientiert, allenfalls auch noch in Berücksichtigung der in den nachfolgenden Punkten 2 und 3 gemachten Kommentare.

2. Präzisierung des Vertriebsbegriffes

- a) Gelten die in RS-FINMA 2013/xy (RZ 5 - 7) geschilderten Handlungen auch bezüglich Informationsverteilung an einen Berater nach dem Modell von PPCmetrics AG, der kein Anleger/Vermögensverwalter/externer Anlageberater mit Entscheidungsfunktionen ist? U.U. benützen wir diese Information nie oder wir berücksichtigen diese für die Auswahl der Gruppe von Finanzintermediären, welche wir zu einem Offertverfahren einladen.
- b) Würde dieser Berater zum (nicht bewilligten) Vertreter, falls er zum Zwecke der Auswahl/der Investition die Informationen Anlegern nach Art. 10 Abs. 3 lit. c - f KAG weitergibt oder zusätzliche beschafft?

Falls dem so ist, empfehlen wir, dies im RS-FINMA 2013 klarzustellen oder die Regel entsprechend zu präzisieren.

3. Konkretisierung von Art. 3 Abs. 2 lit. b KKV

- a) RZ 9 RS-FINMA 2013/xy entspricht nicht dem Wortlaut von Art. 3 Abs. 2 lit. b KKV, was Verwirrung stiftet. Handelt es sich um eine Zusammenfassung oder eine Interpretation der gesetzlichen Vorgabe? „Execution only“ erscheint hier zum ersten Mal. Um Missverständnisse zu vermeiden, empfehlen wir, entweder auf den referenzierten Gesetzeswortlaut (Art. 3 Abs. 2 lit. b KKV) einzugehen oder im Sinne von Erläuterungen Anwendungsbeispiele (wie „execution only“) zu nennen und diese klar als solche zu bezeichnen und zu definieren.
- b) Ist der Beizug eines Beraters nach dem Modell von PPCmetrics für den eingangs geschilderten „Asset Management Search“ ein Verfahren, welches unter den Ausnahmetatbestand von Art. 3 Abs. 2 lit. b KKV fällt, d.h. die Tätigkeit und Erkenntnis des Beraters kann dem Anleger als „Eigeninitiative“ angerechnet werden?

Wir bitten Sie, dies im Rundschreiben zu präzisieren.

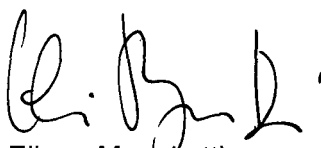
Wir hoffen, Ihnen mit diesen Stellungnahmen gedient zu haben.

Freundliche Grüsse

PPCmetrics AG



Alfred Bühler  
Dr. oec. HSG  
Partner



Eliane Menghetti  
Dr. iur., Rechtsanwältin  
Legal Consultant





*Par courrier et par e-mail*

Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Autorité fédérale de surveillance des marchés  
financiers FINMA  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Berne  
policy@finma.ch

FINMA		
ORG	05. JUNI 2013	SB
E1		
Bemerkung:		FLD

Date 3 juin 2013  
Document n° 091968/02513290/EBA  
Concerne **Audition sur le projet de Circulaire 2013/xy "Distribution de placements collectifs"**

Monsieur le Professeur,

Référence est faite à la procédure d'audition ouverte le 15 avril 2013 au sujet du projet de Circulaire 2013/xy "Distribution de placements collectifs" (la "**Circulaire**") appelée à remplacer la circulaire-FINMA 08/8 "appel au public – placements collectifs".

Nous vous remercions de l'opportunité qui nous est offerte de prendre position au sujet du projet de Circulaire ainsi que du rapport explicatif l'accompagnant.

Nous avons le plaisir de vous faire parvenir ci-après nos observations.

\* \* \*

#### **1. Ad Cm 4 – proposition et publicité adressées à des distributeurs**

La Circulaire définit la notion de distribution comme toute proposition ou publicité pour des placements collectifs (i) qui ne s'adresse pas exclusivement à des investisseurs au sens de l'article 10 al. 3 let. a et b LPCC et (ii) qui ne tombe pas sous l'une des exceptions de l'article 3 al. 2 LPCC (Cm 4). L'article 3 OPCC précise que la proposition ou la publicité de placements collectifs englobe tout type d'activité visant l'acquisition de parts de placements collectifs par un investisseur.

Le terme "investisseur" est défini à l'article 10 al. 1 LPCC. Selon cette disposition, les investisseurs sont des personnes physiques ou morales ainsi que des sociétés en nom collectif et en commandite qui détiennent des parts de placements collectifs.

Les distributeurs de placements collectifs - qu'ils soient tenus ou non de obtenir une autorisation de la FINMA - ont pour activité principale de proposer / faire de la publicité

pour des placements collectifs à l'attention d'investisseurs finaux. Un promoteur de placements collectifs peut, dans certains cas, leur adresser des propositions ou des publicités, non pour qu'ils acquièrent des parts de placements collectifs mais pour qu'ils exercent une activité de distribution vis-à-vis d'autres investisseurs. Une telle prise de contact en vue d'une nomination comme distributeur ne devrait pas être assimilée à de la distribution, au sens des articles 10 LPCC et 3 OPCC.

En présence d'un accord de distribution, il reviendra au distributeur de s'assurer du respect des règles de la LPCC et de l'OPCC au moment où il transmet une proposition ou une publicité aux investisseurs finaux.

La Circulaire pourrait confirmer expressément cette règle. Nous suggérons donc la modification suivante:

Cm 4 Est considérée comme distribution de placements collectifs toute proposition ou publicité pour des placements collectifs (i) qui ne s'adresse pas exclusivement à des investisseurs au sens de l'article 10 al. 3 let. a et b LPCC et (ii) qui ne tombe pas sous l'une des exceptions de l'article 3 al. 2 LPCC. **Toute proposition ou publicité pour des placements collectifs adressée à un distributeur de placements collectifs - qu'il soit autorisé ou non par la FINMA - ne constitue pas de la distribution au sens de l'article 3 LPCC, dans la mesure où cette prise de contact vise à ce que le distributeur exerce une activité de distribution de ces parts de placements collectifs vis-à-vis d'autres investisseurs.**

## 2. Ad Cm 11 – clients ayant conclu un contrat de gestion de fortune - opting out

En vertu de la LPCC révisée, les investisseurs ayant conclu un contrat de gestion de fortune au sens de l'article 3 al. 2 let. b et c font l'objet de deux régimes spéciaux:

- La mise à disposition d'informations et l'acquisition de placements collectifs dans le cadre de ces contrats de gestion de fortune n'est pas considérée comme de la distribution (art. 3 al. 2 let. b et c LPCC); et
- Les investisseurs précités sont automatiquement considérés comme des investisseurs qualifiés, mais ont la possibilité de déclarer qu'ils ne souhaitent pas être considérés comme tels ("opting out" – art. 10 al. 3<sup>ter</sup> LPCC).

Il ressort du but poursuivi par les Chambres fédérales au moment de l'introduction de l'article 10 al. 3<sup>ter</sup> LPCC que lorsqu'un investisseur a conclu un contrat de gestion de fortune au sens de l'article 3 al. 2 let. b ou c LPCC mais a fait usage de son droit d'opting out, le gérant de fortune ne doit pas pouvoir acquérir pour le compte de ce client des parts de placements collectifs étrangers dont la distribution en Suisse n'est pas autorisée, quand bien même une telle acquisition est exclue de la définition de distribution selon une interprétation littérale des articles 3 al. 2 let. b ou c LPCC. En vue de lever toute ambiguïté à cet égard, nous suggérons donc de préciser dans la Circulaire que

l'exception à la notion de distribution prévue aux articles 3 al. 2, let. b et c LPCC ne s'applique pas aux investisseurs ayant fait usage de leur droit d'opting out.

dd)	<i>Mise à disposition d'informations et acquisition de placements collectifs dans le cadre d'un contrat de gestion de fortune (art. 3 al. 2 let. b et c LPCC)</i>
Cm 11	Cette exception ne s'applique pas lorsqu'un tiers, sans être partie au contrat de gestion de fortune, propose à l'investisseur ou au gestionnaire de fortune indépendant d'après l'art. 3 al. 2 let. c LPCC d'acquérir des placements collectifs ou en fait la publicité. <b><u>Elle ne s'applique pas non plus lorsque l'investisseur qui a conclu le contrat de gestion de fortune a déclaré par écrit qu'il ne souhaite pas être considéré comme un investisseur qualifié, conformément à l'article 10 al. 3<sup>er</sup> LPCC.</u></b>

### 3. Ad Cm 10 et Cm 11 – tiers non partie au contrat de conseil/de gestion

Les Cm 10 et 11 de la Circulaire précisent que les exceptions prévues à l'article 3 al. 2 let. a LPCC (distribution dans le cadre d'un contrat de conseil) et à l'article 3 al. 2 let. b et c LPCC (distribution dans le cadre d'un contrat de gestion de fortune) sont justifiées par l'intervention de la banque ou du gérant de fortune indépendant. L'article 3 al. 2 LPCC ne distingue pas entre les banques et autres intermédiaires financiers régulés, d'une part, et les gérants de fortune indépendants, d'autre part. Ces deux catégories d'acteurs doivent notamment avoir un accès similaire aux placements collectifs étrangers qui ne sont pas enregistrés auprès de la FINMA en vue de pouvoir à leur tour les proposer à leurs clients. De tels produits sont proposés aux gérants de fortune indépendants par un tiers au contrat de conseil/de gestion, tel que le promoteur d'un placement collectif étranger. Pour assurer cette égalité, nous suggérons donc la modification suivante:

Cm 10	<i>cc) Mise à disposition d'informations et acquisition de placements collectifs dans le cadre d'un contrat de conseil (art. 3 al. 2 let. a LPCC ; art. 3 al. 2 let. a et al. 3 OPCC)</i>
	Cette exception ne s'applique pas lorsqu'un tiers, sans être partie au contrat de conseil, propose à l'investisseur <b><u>ou au gestionnaire de fortune indépendant au sens de l'art. 3 al. 2 let. c LPCC</u></b> d'acquérir des placements collectifs ou en fait la publicité.
Cm 11	<i>dd) Mise à disposition d'informations et acquisition de placements collectifs dans le cadre d'un contrat de gestion de fortune (art. 3 al. 2 let. b et c LPCC)</i>
	Cette exception ne s'applique pas lorsqu'un tiers, sans être partie au contrat de gestion de fortune, propose à l'investisseur <b><u>ou au gestionnaire de fortune indépendant d'après l'art. 3 al. 2 let. c LPCC</u></b> d'acquérir des placements collectifs ou en fait la publicité.

#### 4. Ad Cm 20 – véhicules de détention patrimoniale

Le Cm 19 de la circulaire 2008/8 "appel au public – placements collectifs" prévoit que des véhicules de détention patrimoniale constitués pour des particuliers peuvent être traités comme des particuliers fortunés s'ils détiennent des placements financiers d'un montant de 2 millions de francs nets. L'utilisation de "véhicules de détention patrimoniale" est fréquente dans le domaine de la banque privée, et ce pour des buts légitimes et divers (organisation patrimoine, planification successorale...). Tout comme sous l'ancien droit, elle est couverte, en ce qui concerne les particuliers fortunés, par une référence dans l'OPCC à la fortune dont l'investisseur détient indirectement la propriété (art. 6 OPCC). Si la notion de "particulier fortuné" est maintenant plus complexe (en couplant fortune et connaissance personnelles), il nous semble néanmoins possible de reprendre le principe du Cm 19 de la circulaire actuelle à la lumière des dispositions révisées de la LPCC. Nous proposons donc d'introduire le texte suivant à l'issue du Cm 20 de la Circulaire.

##### **b) Particulier fortuné (art. 10 al. 3<sup>bis</sup> LPCC ; art. 6 et 6a al. 1 OPCC)**

Cm 20 Les valeurs patrimoniales, la formation et l'expérience d'après l'art. 6 al. 1 OPCC doivent être documentées. **Tout véhicule de détention patrimoniale dont l'ayant droit économique est un particulier fortuné peut être traité comme un particulier fortuné. S'il y a plusieurs ayants droits économiques, chacun doit être un particulier fortuné. L'organe compétent d'un véhicule de détention patrimoniale confirme par écrit que le véhicule souhaite être considéré comme un "investisseur qualifié" (art. 10 al. 3<sup>bis</sup> LPCC) et prouve que le ou les ayants droits sont des particuliers fortunés remplissant les critères de l'article 6 al. 1 OPCC (art. 6 al. 5 OPCC).**

#### 5. Ad Cm 23 – propositions et publicités adressées à un gérant indépendant

Le Cm 23 assimile la distribution à un gestionnaire de fortune indépendant à une distribution à des investisseurs qualifiés, dans la mesure où celui-ci s'oblige à n'utiliser les informations que pour des clients considérés comme des investisseurs qualifiés au sens de l'article 10 LPCC. La Circulaire ne précise pas à l'égard de qui cette obligation doit être prise. Dans un tel contexte, la situation d'un gérant de fortune est à notre avis assimilable à celle d'un distributeur (voir ci-dessus ch.1). Des activités de distribution déployées envers lui ne doivent pas être traitées comme de la distribution au sens de l'article 3 LPCC. En revanche, les activités de distribution que le gérant de fortune déploie sur cette base à l'égard de ses clients (par exemple acquisition d'un placement collectif pour le compte d'un client ou proposition d'acquies un placement collectif adressée à un client) doivent être conformes aux règles de la LPCC et de l'OPCC en matière de distribution. Nous suggérons donc de modifier le Cm 23 de la manière suivante:

Cm 23. Des activités de distribution déployées envers un gestionnaire de fortune indépendant d'après l'art. 3 al. 2 let. c LPCC sont considérées comme

distribution à des investisseurs qualifiés ~~pour autant que celui-là s'oblige à~~ il revient au gérant de fortune indépendant de s'assurer du respect des règles de la LPCC et de l'OPCC en matière de distribution au moment où il déploie des activités de distribution vis-à-vis d'autres investisseurs.

**6. Ad cm 68 - obligation d'inventaire et investisseurs qualifiés**

La Circulaire prévoit au Cm 68 que l'obligation d'inventaire prévue aux articles 24 al. 3 LPCC et 34a OPCC, qui entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2014, doit aussi être respectée en cas de distribution à des investisseurs qualifiés. La consignation par écrit des besoins du client et les raisons motivant la recommandation d'acquérir un placement collectif précis apparaît moins justifiée pour des investisseurs qualifiés. La forme et le contenu de cet inventaire ainsi que l'existence d'éventuels allègements vis-à-vis des investisseurs qualifiés ne sont pas encore définis, ni dans la loi, ni dans le cadre de l'autorégulation. Aussi, nous suggérons la modification suivante:

Cm 68 La personne qui distribue doit satisfaire notamment ~~à l'obligation d'inventaire d'après les art. 24 al. 3 LPCC et art. 34 OPCC et~~ au devoir d'information concernant les honoraires, les frais et les rémunérations pour la distribution d'après l'art. 20 al. 1 let. c LPCC.

**7. Ad Cm 85-86 – distribution à des investisseurs qualifiés en Suisse par le biais d'Internet**

L'article 13 al. 1 LPCC ne soumet que les distributeurs qui distribuent des placements collectifs à des investisseurs non qualifiés à l'obligation d'obtenir une autorisation de la FINMA. La distribution de placements collectifs suisses destinés exclusivement à des investisseurs qualifiés n'est soumise à aucune obligation de surveillance prudentielle (Cm 65 de la Circulaire). Nous proposons donc de préciser le Cm 85 à cet égard.

De plus, la LPCC prévoit que des intermédiaires financiers soumis à un régime de surveillance approprié peuvent distribuer des placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés en Suisse (art. 19 al. 1<sup>bis</sup> LPCC). Le projet de Circulaire restreint la portée de cette disposition, sans motif objectif, en prévoyant que les intermédiaires financiers suisses ne peuvent distribuer des placements collectifs à des investisseurs qualifiés que par le biais d'un site Internet sis en Suisse, et que les intermédiaires financiers étrangers ne peuvent effectuer une telle distribution qu'en utilisant un site Internet sis à l'étranger. Une référence aux investisseurs visés – comme le prévoient notamment les Cm 69-ss du projet de Circulaire – apparaît plus conforme au texte de la LPCC. Nous proposons donc de modifier les Cm 85 et 86 de la manière suivante:

B. Distribution à des investisseurs qualifiés en Suisse par le biais d'Internet

Cm 84 Il y a distribution à des investisseurs qualifiés en Suisse si le site Internet ne s'adresse qu'à des investisseurs qualifiés selon l'art. 10 LPCC en Suisse.

Cm 85 Le responsable d'un site Internet ~~sis~~ **destiné à des investisseurs** en Suisse doit bénéficier d'une autorisation de distributeur ~~d'après l'art. 13 al. 1 LPCC~~ **en Suisse ou être soumis à un régime de surveillance approprié dans son pays de domicile, d'après les art. 13 al. 1 ou 19 al. 1<sup>bis</sup> LPCC, à moins qu'il ne distribue que des placements collectifs suisses à des investisseurs qualifiés.**

Cm 86 ~~Le responsable d'un site Internet sis à l'étranger doit être un intermédiaire financier autorisé à distribuer des placements collectifs dans le pays où il a son siège ; il doit conclure des contrats de distribution écrits avec le représentant en Suisse au sens de l'art. 30a OPCC. Si le responsable du site Internet est un intermédiaire financier dont le siège est à l'étranger, celui-ci doit conclure un contrat de distribution écrit avec le représentant en Suisse, au sens de l'art. 30a OPCC.~~

Nous vous prions de recevoir, Monsieur le Professeur, l'assurance de notre haute considération.



Schellenberg Wittmer

Otto Schoch, Dr. iur.  
Eugen Auer, Dr. iur.  
Urban Slongo, Dr. iur. lic. rer. publ. HSG  
Andreas Auer, Dr. iur.  
Michael Hüppi, Dr. iur.  
Markus Diggelmann, Lic. iur. HSG  
Jörg Schoch, Dr. iur. LL.M.  
Hans Hofstetter, Lic. iur. HSG  
Thomas Brauchli, Lic. iur. HSG LL.M.  
Thomas Mayer, Lic. iur.  
Markus Neff, Dr. iur.  
Iris Zindel, Lic. iur. lic. rer. publ. HSG  
Urs Solenthaler, Lic. iur. HSG  
Nicolas Keller, Lic. iur. HSG LL.M.  
Sarah Lubet, M.A. HSG  
Matthias Raschle, Dr. iur.  
Nicolas Härtsch, M.A. HSG

Christoph Leuenberger,  
Prof. Dr. iur. Dr. h.c. LL.M.  
Konsulent

**Nicolas Keller**  
nicolas.keller@schochauer.ch  
im Anwaltsregister eingetragen

**Per E-Mail: [policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

St. Gallen, 3. Juni 2013 tbr/nke

### **Anhörung FINMA-RS 13/xy "Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen"**

Sehr geehrter Herr Prof. Jutzi  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beraten sowohl schweizerische Fondsleitungen, Vertreter und Vertriebsträger als auch ausländische Anbieter von kollektiven Kapitalanlagen in rechtlicher Hinsicht. Es ist uns ein Anliegen, zu einzelnen Punkten des Entwurfes des FINMA-Rundschreibens "Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen" Stellung zu nehmen, welche uns aus rechtlicher oder aus wirtschaftlicher Sicht problematisch erscheinen.

Grundsätzlich begrüssen wir es sehr, dass die FINMA die Modalitäten des Fondsvertriebs wiederum in einem Rundschreiben regelt. Dies betrifft vorab den Gebrauch elektronischer Medien, insbesondere des Internets. Dieses ist aus dem heutigen Fondsvertrieb nicht mehr wegzudenken. Deshalb sind klare Regeln über den Einsatz des Internets für die Vertriebsträger von höchstem Nutzen. Insbesondere beim gleichzeitigen Vertrieb von Fonds in mehreren Staaten erleichtern sie die Gestaltung von Websites, Zugangsbeschränkungen und Disclaimer sehr.

Wir erlauben uns, nachfolgend einzelne Bestimmungen des FINMA-Rundschreibens "Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen" zu kommentieren, die unseres Erachtens rechtlich oder wirtschaftspolitisch fragwürdig sind.

**Zu Rz. 5:** Wir schlagen vor, zur Vermeidung von Missverständnissen an dieser Stelle des Rundschreibens auf eine eigenständige Definition bzw. Beschreibung des Vertriebsbegriffes zu verzichten und auf die Definition des Vertriebs von Art. 3 KAG und Art. 3 KKV zu verweisen.

**Zu Rz. 23:** Im zweiten Absatz dieser Randziffer hält die FINMA fest, dass Vertriebshandlungen gegenüber unabhängigen Vermögensverwaltern im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG als Vertrieb an qualifizierte Anleger gelten, sofern sich diese Vermögensverwalter gegenüber dem Vertriebsträger nicht schriftlich verpflichten, die erhaltenen Informationen nur für Kunden zu verwenden, die als qualifizierte Anleger gelten.

Dies stellt eine Änderung der gegenwärtigen Praxis der FINMA dar, wofür keine rechtlich zwingenden Gründe ersichtlich sind. Das geltende Rundschreiben "Öffentliche Werbung" behandelt unabhängige Vermögensverwalter zusammen mit deren Anleger als qualifizierte Anleger, solange die den unabhängigen Vermögensverwalter beschlagenden Voraussetzungen von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG (ehemals Art. 10 Abs. 4 KAG i.V.m. Art. 6 Abs. 2 KKV) erfüllt sind (FINMA-RS 2008/8, Rz. 12). Zwar sah die Lehre in dieser Auslegung der FINMA einen gewissen Eingriff in eine Kompetenz, die eigentlich dem Bundesrat zustünde. Insgesamt wurde sie jedoch als ins gesetzgeberische Konzept passend und mit den anderen Regeln des FINMA-RS 2008/8 und den Verhaltensregeln für Effekthändler der Schweizerischen Bankiervereinigung in Einklang und letztlich als verfassungs- und gesetzmässig erachtet (so BSK KAG-Wyss, Art. 10 N 140). Mit der Revision des KAG hat sich die Rechtslage nicht derart geändert, dass eine Praxisänderung angezeigt wäre. Weder bezüglich der Qualität der beaufsichtigten Finanzintermediäre noch bezüglich derjenigen der Kunden von Vermögensverwaltern hat sich mit der Revision des KAG etwas geändert.

Diese Praxisänderung ist unseres Erachtens auch nicht nötig, um dem Ziel des KAG des Anlegerschutzes generell und der Abgrenzung von Vertrieb und Nichtvertrieb insbesondere zum Durchbruch zu verhelfen. Mit der Abgrenzung von Vertrieb und Nichtvertrieb soll sichergestellt werden, dass die Anleger die ihrem Wissen und ihrer Erfahrung entsprechende Aufklärung über das Produkt erhalten (dies ergibt sich u.E. als grosser Nenner aus den Ausführungen in der Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagegesetzes vom 2. März 2012, BBI 2012 3639). Diese Abgrenzung ist im revidierten KAG hinreichend sichergestellt und auch abgesichert. Insbesondere stellt das KAG die Weitergabe der Informationen an nicht-qualifizierte Anleger ohne Bewilligung der FINMA als Vertriebsträger unter Strafe. Es braucht keine Ergänzung dieser Bestimmungen durch das von der FIMA vorgeschlagene Erfordernis, dass sich ein Vertriebsträger vom unabhängigen Vermögensverwalter schriftlich der Verwendung von Informationen nur für Kunden versichern lassen muss. Es würde im Übrigen für einen unabhängigen Vermögensverwalter auch gar nicht viel Sinn machen, die erhaltenen Informationen über kollektive Kapitalanlagen anders als für seine Kunden zu verwenden.

Sodann sind keine Gründe erkennbar, weshalb Vermögensverwalter, die als beaufsichtigte Finanzintermediäre gelten, anders als die unabhängigen Vermögensverwalter behandelt werden sollen, wenn es um den Kauf von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen oder den Erhalt von oder Informationen darüber für Kunden geht. Das Wissen und die Erfahrung dürften gleichermaßen vorhanden sein. Der einzige Unterschied besteht in der Aufsicht durch die FINMA. Dieser kann für die Unterscheidung jedoch nicht relevant sein. Zwar kann die FINMA die Tätigkeit



der unabhängigen Vermögensverwalter generell und die Einhaltung der Abgrenzung Vertrieb/Nicht-Vertrieb insbesondere mangels Bewilligungspflicht und Aufsicht nicht direkt überprüfen, sondern lediglich die Verletzung der Strafbestimmungen des KAG ahnden lassen. Eine Überprüfung der Einhaltung dieser Abgrenzung könnte jedoch auch über die Verpflichtung der unabhängigen Vermögensverwalter zur Vertriebsträgerprüfung im Platzierungsvertrag zwischen ihm und dem Vertriebsträger erfolgen.

Letztlich ist vor dem Hintergrund des bis dahin Gesagten auch der administrative Aufwand nicht zu vertreten, den die Praxisänderung für Vertriebsträger mit sich bringen würde. Der Aufwand, von jedem Anlagefonds vertreibenden unabhängigen Vermögensverwalter die schriftliche Zusage einzuholen, dass er die Anlagefonds bzw. die darüber erhaltenen Informationen nur für seine Vermögensverwaltungskunden verwendet, ist gross. Dieser lässt sich am Aufwand erahnen, der die Anpassung der bestehenden Vertriebsverträge an die Revision von KAG und KKV mit sich bringt. Angesichts der stetig zunehmenden Regulierungsdichte wäre es unseres Erachtens angebracht, nur dann bzw. nur soweit zusätzlich zu regulieren, wenn und soweit ein ausgewiesener Bedarf dafür besteht. Dieser ist unseres Erachtens für das Ansinnen der FINMA nicht gegeben, weshalb auch aus diesem Grund auf eine derart weitgehende Regulierung verzichtet werden sollte.

Entsprechend ersuchen wir Sie, im Rundschreiben nur, aber immerhin, festzuhalten, dass Vertriebshandlungen gegenüber unabhängigen Vermögensverwaltern im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG als Vertrieb an qualifizierte Anleger gelten, sofern diese *die erhaltenen Informationen nur für Kunden verwenden*, die als qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 KAG gelten.

**Zu Rz. 65 f.:** Der Entwurf des Rundschreibens sieht vor, dass der Vertrieb von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen ausschliesslich an qualifizierte Anleger weder bewilligungspflichtig noch bewilligungsfähig sei (Rz. 65). Demgegenüber dürften ausländische Anlagefonds nur durch Finanzintermediäre vertrieben werden, welche entweder in der Schweiz oder im Ausland angemessen beaufsichtigt sind. Mit anderen Worten dürfen schweizerische Vertriebsträger ausländische Fonds, auch wenn nur an qualifizierte Anleger, nur vertreiben, wenn sie von der FINMA beaufsichtigt sind. Dies ergebe sich aus Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> KAG (Rz 66 sowie S. 7 des Erläuterungsberichts). Diese Auslegung erscheint uns aus nachfolgend aufgeführten Gründen nicht korrekt. Unseres Erachtens müssten schweizerische Vertriebsträger auch ausländische kollektive Kapitalanlagen ohne Bewilligungspflicht nur an qualifizierte Anleger vertreiben dürfen.

Fakt ist, dass sich die Wortlaute von Art. 13 Abs. 2 und Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> KAG widersprechen. Ersterer besagt im Umkehrschluss, dass der Vertrieb von – schweizerischen wie ausländischen – Anlagefonds ausschliesslich an qualifizierte Anleger nicht bewilligungspflichtig ist. Gemäss letzterem darf ein Finanzintermediär ausländische Anlagefonds auch ausschliesslich an qualifizierte Anleger nur unter Aufsicht durch die FINMA oder der zuständigen Behörde in seinem Sitzstaat vertreiben. Da Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> KAG nur die Bewilligungspflicht die Vertriebsträger betrifft, während Art. 13 Abs. 2 KAG die Bewilligungspflicht allgemein beschlägt, müsste ersterer

als der spezielleren Norm Vorrang vor letzterer als der allgemeineren Bestimmung eingeräumt werden. Angesichts der nachfolgend dargelegten Auslegungsergebnisse darf dieser Argumentation jedoch nicht unbesehen gefolgt werden.

Einmal erscheint uns die Auslegung von Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> KAG der FINMA nicht verfassungskonform. Um dies zu sein, müsste ein öffentliches Interesse bestehen, (schweizerische) Vertriebs-träger beim Vertrieb von ausländischen Anlagefonds an ausschliesslich qualifizierte Anleger besonders zu beaufsichtigen, weil von ihrer Tätigkeit oder von den ausländischen Fonds eine besondere Gefahr für qualifizierte Anleger ausgehen würde. Mit Blick auf die mit der KAG-Revision erhöhten Anforderungen an die qualifizierten Anleger besteht unseres Erachtens kein öffentliches Interesse, sie verstärkt zu schützen. Auch besteht unseres Erachtens kein öffentliches Interesse daran, schweizerische Vertriebs-träger, die ausländische Fonds lediglich an qualifizierte Anleger vertreiben, besonders zu beaufsichtigen. Angesichts dessen, dass ausschliesslich qualifizierte Anleger betroffen sind, bieten Gesetz und Verordnung auch ohne Aufsicht der FINMA in der Schweiz hinreichende Handhaben (z.B. über die Strafbestimmungen), um sich nicht korrekt verhaltende Schweizer Vertriebs-träger in die Schranken zu weisen. Unseres Erachtens besteht dahingehend ein öffentliches Interesse, ausländische Vertriebs-träger, die cross-border ausländische Anlagefonds in die Schweiz vertreiben wollen, einer Bewilligungspflicht zu unterstellen, wenn sie im Sitzstaat nicht angemessen beaufsichtigt sind. Sonst könnten diese nicht oder nur schwach reguliert in der Schweiz agieren. Dies würde ihnen nicht nur zu einem unstatthaften Wettbewerbsvorteil verhelfen, sondern die FINMA wäre gezwungen, allfällige Verstösse stets auf dem Rechtshilfeweg zu ahnden, was in diesen Fällen typischerweise schwierig wäre. Wenn die FINMA die Gefahr für qualifizierte Anleger tatsächlich jedoch in den ausländischen Kollektivanlagen sehen würde, so müsste sich die Bewilligungspflicht auf diese Fonds beziehen und nicht auf die Vertriebs-träger. Ein öffentliches Interesse an ihrer Regulierung wäre jedoch nur soweit auszumachen, als diese Vehikel derart exotisch sind, dass die Beurteilung der damit verbundenen Risiken selbst für qualifizierte Anleger nicht möglich wäre. Die Auslegung von Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> KAG der FINMA wäre unseres Erachtens auch nicht verhältnismässig. Sie wäre insbesondere nicht verhältnismässig im engeren Sinn, um das beschriebene öffentliche Interesse zur verwirklichen. Die von der FINMA vorgesehene Bewilligungspflicht für (schweizerische) Vertriebs-träger würde diese je nach vertriebenem Fonds in nicht nachvollziehbarer Weise ungleich behandeln. Während der Vertriebs-träger für den Vertrieb eines schweizerischen Effektenfonds ausschliesslich an qualifizierte Anleger keiner Bewilligung bedürfte, müsste er für den analogen Vertrieb eines gleichwertigen UCITS eine solche einholen. Dies würde zu einer unbegründeten Eintrittshürde für ausländische Fonds in den schweizerischen Markt führen. Angesichts des Verhältnisses von knapp 1:6<sup>1</sup> nur schon zwischen den von der FINMA bewilligten in- und ausländischen Fonds auf dem Schweizer Markt erscheint uns diese Wirkung auch aus volkswirtschaftlicher Sicht höchst fragwürdig.

---

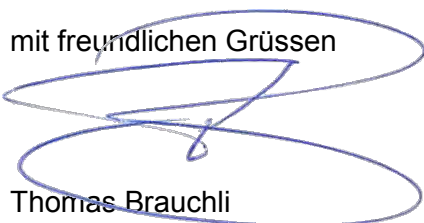
<sup>1</sup> 1'396 schweizerische und 6'134 ausländische, von der FINMA bewilligte kollektive Kapitalanlagen; gemäss den entsprechenden Listen auf den Internetseiten der FINMA (<http://www.finma.ch/d/beaufsichtigte/bewilligungstraeger/Seiten/default.aspx>, zuletzt besucht am 2.6.2013).

Sodann lässt sich die Auslegung der FINMA nicht im Willen des Gesetzgebers verorten und widerspricht der Verordnung und auch der Absicht des Ordnungsgebers. Die Wortmeldungen in den parlamentarischen Beratungen sind leider nicht sehr stringent. Diesen lässt sich ebenso wenig wie die allgemeine Ausnahme des Vertriebs an qualifizierte Anleger von der Bewilligungspflicht eine Bewilligungspflicht für den Vertrieb von ausländischen Fonds lediglich an qualifizierte Anleger entnehmen. Lediglich in der Wortmeldung des Kommissionssprechers Graber widerspiegelt sich – jedoch nur – der gegenwärtige Gesetzestext.<sup>2</sup> Dem stehen drei Aussagen gegenüber, die den Grundsatz der generellen Ausnahme des Vertriebs von qualifizierten Anlegern von einem Bewilligungserfordernis deutlich betonen.<sup>3</sup> Wenn einzugestehen wäre, dass die parlamentarischen Beratungen keinen unmissverständlichen gesetzgeberischen Willen erkennen lassen, müsste dies für die Auslegung der FINMA wie für unser Verständnis gleichermaßen gelten. Demgegenüber widerspricht die Auslegung der FINMA jedoch klar der Verordnung und der im Erläuterungsbericht des Eidgenössischen Finanzdepartementes zur Revision der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) vom 13. Februar 2013 zum Ausdruck gebrachten Absicht des Ordnungsgebers. Art. 30a KKV, der Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> KAG konkretisiert, sowie der erwähnte Erläuterungsbericht beziehen sich ausschliesslich auf ausländische Finanzintermediäre. Demnach sind Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> KAG bzw. Art. 30a Abs. 1 KKV lediglich so zu verstehen, dass ein ausländischer Finanzintermediär angemessen beaufsichtigt sein muss, wenn er direkt / cross-border ausländische Fonds an qualifizierte Anleger in der Schweiz vertreiben will. Er statuiert demnach aber keine Bewilligungspflicht für Schweizer Vertriebsträger, die ausländische Anlagefonds ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertreiben.

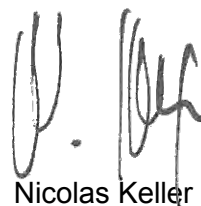
Wir würden es sehr begrüßen, wenn das Rundschreiben vorsieht, dass ein schweizerischer Vertriebsträger auch ausländische kollektive Kapitalanlagen ohne Bewilligungspflicht ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertreiben darf.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und verbleiben

mit freundlichen Grüssen



Thomas Brauchli



Nicolas Keller

<sup>2</sup> Gemäss dem Sprecher der WAK-S sprach sich diese dafür aus, den Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen durch Finanzintermediäre, die in der Schweiz oder im Sitzstaat angemessen beaufsichtigt sind, zuzulassen, womit in solchen Fällen auf eine Beaufsichtigung durch die schweizerische Aufsichtsbehörde verzichtet werde (AB 2012 S 560).

<sup>3</sup> Bezüglich Art. 13 Abs. 1 eKAG sprach sich die WAK-S dafür aus, dass nur der Vertrieb an nicht-qualifizierte Anleger einer Bewilligungspflicht unterstehen soll (Wortmeldung Graber für die Kommission, AB 2012 S 557). Zu dieser Änderung gab es keinen Minderheitsantrag (AB 2012 S 557). Sodann schlug die WAK-S vor, auf Grund der Änderung von Art. 13 Abs. 1 eKAG den vom Bundesrat vorgeschlagenen Art. 19 Abs. 1 eKAG, wonach jeglicher Vertrieb von Anlagefonds ausser an beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungen bewilligungspflichtig sei, zu löschen, was auch so beschlossen wurde (AB 2012 S 560). Bundesrätin Widmer-Schlumpf hat die Haltungen von Ständerat und der Mehrheit der WAK-N als „generelle Befreiung des Vertriebs an qualifizierte Anleger von der Bewilligungspflicht“ bezeichnet (AB 2012 N 1331).



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herr Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

policy@finma.ch

Zürich, 3. Juni 2013

FINMA		
ORG	04. JUNI 2013	SB
E1		
Bemerkung:		FL

### Anhörung FINMA-RS 13/xy „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben am 15. April 2013 eine Anhörung zum rubrizierten Rundschreiben eröffnet und interessierten Kreisen Gelegenheit gegeben, bis zum 3. Juni 2013 eine Stellungnahme zum Entwurf des Rundschreibens einzureichen.

Da Kapitel II. des Entwurfes gemäss Randziffer 3 ausdrücklich auch für strukturierte Produkte gilt, erlauben wir uns als Verband, dem die grosse Mehrheit der Emittenten und einige wichtige Vertreter von strukturierten Produkten im Schweizer Markt angehören, an der Anhörung teilzunehmen und Ihnen unsere Bemerkungen und Gedanken zum Entwurf des Rundschreibens darzulegen.

#### 1. Randziffer 3

Angesichts der Tatsache, dass eine Vielzahl von Anbietern von strukturierten Produkten Webseiten betreiben, auf welchen Informationen über emittierte oder in Emission befindliche strukturierte Produkte zugänglich sind, sollten auch die Ausführungen in Kapitel IV des Entwurfes auf strukturierte Produkte anwendbar sein. Wobei selbstverständlich der Verantwortliche einer Webseite für strukturierte Produkte keiner Vertriebssträgerbewilligung bedarf und entsprechend die Randziffern 85, 86 und 94 nicht anwendbar sind.

Wir regen an, in Randziffer 3 den folgenden Satz anzufügen:

„Darüber hinaus gilt Kapitel IV., mit Ausnahme der Rz 85, 86 und 94, ebenfalls für strukturierte Produkte.“

## 2. Randziffer 5

Der vorgeschlagene Wortlaut scheint die Bestimmungen von Art. 3 Abs. 1 KAG sowie Art. 3 Abs. 1 KKV zu wiederholen und trägt zu deren Auslegung oder Klärung nichts bei. Im Gegenteil sind wir der Ansicht, dass im ersten Satz der Satzteil „d.h. die Verwendung von Werbemitteln jeder Art, deren Inhalt dazu dient, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten oder zu vertreiben“ eine missverständliche und verwirrende Rückreferenzierung auf den Begriff Vertrieb beziehungsweise Anbieten enthält.

Das Rundschreiben sollte unmissverständlich darlegen, wann ein Anbieten oder Werben im Sinne von Art. 3 Abs. 1 KKV eine Tätigkeit darstellt, „die den Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen durch eine Anlegerin oder einen Anleger bezweckt“. Dies sollte nur dann der Fall sein, wenn das Angebot oder die Werbung sich auf konkrete kollektive Kapitalanlagen bzw. strukturierte Produkte bezieht, deren wesentliche Charakteristiken bestimmt oder hinreichend bestimmbar sind. Finanzintermediäre, Börsen, börsenähnliche Einrichtungen oder Anbieter von Finanzinformation sollten hingegen in allgemeiner Form und ohne Hinweis auf konkrete kollektive Kapitalanlagen oder strukturierte Produkte auf ihre Dienstleistungen hinweisen beziehungsweise für diese werben dürfen, ohne dass damit ein Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen oder strukturierten Produkten vorliegt.

Wir schlagen deshalb vor, Randziffer 5 wie folgt zu formulieren:

„Als Vertrieb gilt dabei sowohl jedes Anbieten, d.h. das effektive Angebot zum Vertragsabschluss über Anteile einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage, als auch jedes Werben, d.h. jegliche Art von Tätigkeit, die darauf abzielt, dass Anleger Anteile einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage erwerben. Allgemeine, nicht auf den konkreten Verkauf einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage gerichtete Werben für Dienstleistungen im Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen, z.B. Werbung für Börsen oder börsenähnliche Einrichtungen oder für Finanzinformationsplattformen, gilt nicht als Vertrieb. Ebenso gilt das Zurverfügungstellen und der Versand von Informationen und Dokumenten an Anleger, die bereits in die betreffende kollektiven Kapitalanlagen investiert sind, nicht als Vertrieb.“

Da Gesetz und Verordnung Rechtsfolgen daran anknüpfen, ob ein Vertrieb in der Schweiz oder von der Schweiz aus erfolgt (vgl. für strukturierte Produkte den Art. 5 Abs. 1 KAG), wäre es sinnvoll, unter der selben oder einer neuen Randziffer in allgemeiner Form Ausführungen darüber zu machen, wann ein Vertrieb *in bzw. von der Schweiz* aus erfolgt.

Wir empfehlen den folgenden Wortlaut oder alternativ den diesbezüglichen Vorschlag der Schweizerischen Bankiervereinigung und des Schweizerischen Fondsverbands zu übernehmen:

„Als in oder von der Schweiz aus erfolgt gilt ein Vertrieb, wenn entweder (a) die Vertriebshandlung von einer Person bzw. bei juristischen Personen von einem Vertreter in der Schweiz ausgeführt wird oder (b) wenn die Vertriebshandlung sich konkret an Anleger oder deren Vertreter in der Schweiz richtet. Unbeachtlich

ist, wo der Erfolg der Vertriebstätigkeit eintritt, also z.B. ob die kollektive Kapitalanlage eines ausländischen Anlegers oder einer ausländischen Anlegerin in der Schweiz verbucht wird.“

### 3. Randziffer 6

Anbieten und Werben sollte nur dann als Vertrieb gelten, wenn diese Tätigkeiten darauf abzielen, dass Anleger Anteile einer kollektiven Kapitalanlage erwerben. Zur Verdeutlichung dieses Grundsatzes sollte dies im ersten Satz wie folgt ausdrücklich erwähnt werden:

„Art und Form der Mittel sind grundsätzlich nicht von Bedeutung, soweit sie darauf abzielen, dass Anleger Anteile einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage erwerben.“

### 4. Randziffer 7

Wünschenswert wären unter dieser Randziffer konkrete Aussagen zum indirekten Vertrieb mittels strukturierter Produkte. Dabei sollten die Grundsätze aus den Antworten zu den Fragen 19 bis 21 im FINMA-FAQ Strukturierte Produkte vom 23. Dezember 2010 übernommen werden.

Entsprechend schlagen wir vor, die Randziffer 7 durch folgende Absätze zu ergänzen:

„Sofern der Wert eines strukturierten Produkts zu mehr als einem Drittel (33,3 %) von einer kollektiven Kapitalanlage abhängt, liegt ein indirekter Vertrieb dieser kollektiven Kapitalanlage vor.“

Diese Grenze bezieht sich bei passiven (statischen und nichtstatischen) Produkten auf den Zeitpunkt der Emission. Spätere Anpassungen, aufgrund derer die Grenze überschritten wird, sind nicht beachtlich, solange diese Anpassungen im Voraus definierten Regeln folgen. Bei aktiv verwalteten Produkten (Produkten mit einem diskretionären Verwaltungsspielraum) bezieht sich die Grenze auf den Zeitpunkt, zu dem Anpassungen an der Zusammensetzung vorgenommen werden dürfen.

Ein indirekter Vertrieb einer kollektiven Kapitalanlage ist dann zulässig, wenn die kollektive Kapitalanlage selbst den entsprechenden Anlegern angeboten werden dürfte (weil die entsprechenden Vertriebsvoraussetzungen erfüllt sind).

Ein Dachfonds (Fund of Funds) ist wie jede andere kollektive Kapitalanlage zu behandeln. Ein "Look Through" auf seine Anlagen findet nicht statt. Mehrere Teilvermögen eines Umbrella-Fonds gelten als eigenständige Produkte. Es ist somit unerheblich, ob sich ein strukturiertes Produkt auf mehrere Einzelfonds oder mehrere Teilvermögen ein und desselben Umbrella-Fonds bezieht.“

## 5. Randziffer 9

Wir können nicht nachvollziehen, weshalb der Untertitel A.b)bb) sich nicht an den klaren Wortlaut von Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG beziehungsweise Art. 3 Abs. 2 Bst. b KKV hält. Gemäss diesen Bestimmungen ist der Ausnahmetatbestand dann erfüllt, wenn der Anleger oder die Anlegerin ohne vorgängige Einwirkung oder Kontaktnahme durch den Finanzintermediär Informationen anfordert oder Anteile einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage erwirbt. Die Verwendung des nicht näher definierten Begriffes „Execution Only-Transaktionen“ erscheint als zu einschränkend und missverständlich.

In den erläuternden Ausführungen könnte alsdann festgehalten werden, dass der Ausnahmetatbestand immer dann erfüllt ist, wenn der Anlageentscheid ohne Beeinflussung des Anlegers oder der Anlegerin erfolgt ist. Dies sollte ausdrücklich auch dann der Fall sein, wenn der Anleger oder die Anlegerin z.B. ein strukturiertes Produkt auf einer Emissionsplattform eines Anbieters selber auf seine konkreten Bedürfnisse masschneidert, ohne vorgängig eine Beratung in Anspruch genommen zu haben.

Wir regen deshalb an, den Untertitel vor Randziffer 9 sowie Randziffer 9 wie folgt zu formulieren:

**„bb) Zurverfügungstellung von Informationen sowie Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen auf Veranlassung oder auf Eigeninitiative der Anlegerin oder des Anlegers (Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG; Art. 3 Abs. 2 Bst. b KKV)**

Dieser Ausnahmetatbestand gilt immer dann als erfüllt, wenn die Anfrage nach Informationen über eine konkrete kollektive Kapitalanlage oder der Erwerb der kollektiven Kapitalanlage ohne vorgängige aktive Beeinflussung oder Beratung durch den Finanzintermediär in Bezug auf die gegenständliche kollektive Kapitalanlage erfolgt ist (also im Rahmen von „reverse-solicitation“- oder „non-advised“-Anfragen). Dies ist namentlich dann der Fall, wenn die Anlegerin oder der Anleger auf einer Emissionsplattform ohne Beratung durch den Finanzintermediär einen Antrag auf Emission eines auf ihre beziehungsweise seine Bedürfnisse massgeschneidertes Produkt stellt und dieses Produkt alsdann zeichnet.“

## 6. Randziffer 16 - 21

Der vorgeschlagene Wortlaut ist missverständlich, indem er entgegen dem Wortlaut in KAG und KKV den Eindruck erweckt, als müsse die vermögende Privatperson bei jedem Erwerb einer kollektiven Kapitalanlage schriftlich erklären, als „qualifizierter Anleger“ bzw. „qualifizierte Anlegerin“ gelten zu wollen.

Korrekt erscheint uns die folgende Formulierung

**„Als vermögende Privatperson im Sinne von Art. 10 Abs. 3bis KAG gilt jede natürliche Person, die schriftlich erklärt, als „qualifizierter Anleger“ bzw. „qualifizierte Anlegerin“ gelten zu wollen, und im Zeitpunkt des Erwerbs kollektiver Kapitalanlagen eine der beiden nachfolgenden Voraussetzungen erfüllt:“**

Im Übrigen verweisen wir auf die Ausführungen der Schweizerischen Bankiervereinigung und des Schweizerischen Fondsverbands zu diesen Randziffern, denen wir uns vollumfänglich anschliessen.

#### 7. Randziffer 23

Wir teilen die Ansicht der FINMA, dass Vertriebshandlungen gegenüber unabhängigen Vermögensverwaltern im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG als Vertrieb an qualifizierte Anleger gelten soll, sofern die Informationen nur für Kunden verwendet werden, die als qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 KAG gelten. Allerdings würden wir vorschlagen, eine negative Definition vorzunehmen, um allgemein auch die Verwendung für andere Zwecke als den Vertrieb zu gestatten. Darüber hinaus sollte auf das Erfordernis einer schriftlichen Verpflichtung verzichtet werden

Entsprechend regen wir an, die Randziffer 23 wie folgt zu formulieren oder alternative den von der Schweizerischen Bankiervereinigung und des Schweizerischen Fondsverbands vorgeschlagenen Wortlaut zu übernehmen:

„Vertriebshandlungen gegenüber unabhängigen Vermögensverwaltern im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG gelten als Vertrieb an qualifizierte Anleger, sofern diese sich verpflichten, die Informationen nicht zum Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen an nicht-qualifizierte Anleger zu verwenden.“

#### 8. Randziffer 69

Die Aussage im Entwurf ist nichtssagend und in dieser allgemeinen Formulierung unzutreffend. Es gibt keinen Grund, von der Formulierung in Randziffer 24 des geltenden Rundschreibens abzuweichen, der deutlich macht, dass eine Webseite nur dann Vertrieb darstellt, wenn deren Inhalt dazu dient, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten.

Entsprechend regen wir an, die Randziffer 69 wie folgt zu formulieren:

„Der Inhalt einer Webseite stellt in der Schweiz Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen dar, wenn er sich – zusätzlich zur Erfüllung der Kriterien gemäss Rz 4 ff. – an Anleger mit Sitz bzw. Wohnsitz in der Schweiz richtet. Dabei ist es unerheblich, ob Anteile von kollektiven Kapitalanlagen online gezeichnet werden.“



## 9. Randziffer 74

Gemäss Art. 3 Abs. 5 KKV gilt die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre nicht als Vertrieb, sofern sie keine Kontaktangaben enthält. Entsprechend sollte das Indiz in Randziffer 74 für sich allein keinen Vertrieb begründen.

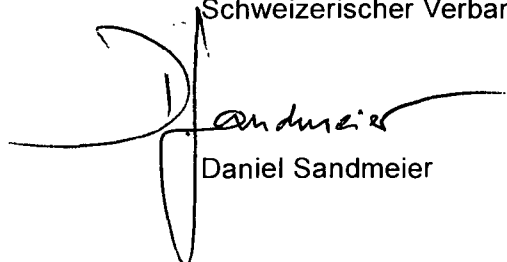
Randziffer 74 sollte deshalb wie folgt ergänzt werden:

Publikation von Inventarwerten oder Ausgabe- und Rücknahmepreise, die auf Schweizer Franken lauten (nur kumulativ in Verbindung mit einem oder mehreren anderen Indizien)

Für Fragen steht Ihnen der Rechtsunterzeichnende jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte



Daniel Sandmeier



Enrico Friz



**Brief- und Mailversand**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
 FINMA  
 Prof. Dr. Thomas Jutzi  
 Einsteinstrasse 2  
 CH-3003 Bern

FINMA		
ORG	04. JUNI 2013	SB
E1		
Bemerkung:		FLD

Zürich, 3. Juni 2013

**Stellungnahme zur Anhörung FINMA-RS 13/xy „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“**

Sehr geehrter Herr Prof. Dr. Jutzi  
 Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, zum Entwurf FINMA-RS13/xy „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“ Stellung nehmen zu können.

**Zusammenfassung:**

1. Der SVV beantragt, dass – in Anlehnung an das bestehende Rundschreiben 2008/8 "Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen" – die Rz 57 und 67 in Bezug auf die anteilsgebundene Lebensversicherung aus dem Entwurf gestrichen werden.
2. Ferner lehnt der SVV den Einbezug interner Sondervermögen und strukturierter Produkte ab. Diese sind ausdrücklich nicht dem KAG unterstellt.

**Begründungen und Kommentare zu einzelnen Randziffern:**

**ad Rz 2:**

Bei den anteilsgebundenen Lebensversicherungen (Versicherungszweig A2 Anhang 1 AVO) und Kapitalisationsprodukten (Versicherungszweig A6 Anhang 1 AVO) ist bekanntlich nicht der Versicherungsnehmer bzw. Vertragspartner Anleger im Sinne von Art. 7 KAG und Eigentümer des Vermögens, sondern das Versicherungsunternehmen selbst, welches im eigenen Namen und auf eigene Rechnung Fondsanteile zur wertmässigen Deckung der Verbindlichkeiten gegenüber dem Kunden erwirbt.

Damit ist der Ausnahmetatbestand gemäss Rz 8 gegeben, wonach nicht von einem Vertrieb im Sinne von Art. 3 KAG in Verbindung mit Art. 3 Abs. 1 KKV ausgegangen werden kann. Dies entspricht auch der bisherigen gesetzlichen Regelung und dem Inhalt des Rundschreibens 2008/8 "Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen".

### **ad Rz 3**

Interne Sondervermögen und strukturierte Produkte sind gemäss Art. 4 bzw. 5 KAG ausdrücklich nicht diesem Gesetz unterstellt. Es widerspricht der expliziten Absicht des Gesetzgebers (Parlament und Bundesrat), wenn diese Produkte unter der freien Auslegung des Begriffs „Vertrieb“ nun in das Rundschreiben miteinbezogen werden. Für eine solche Auslegung des Begriffs „Vertrieb“ fehlt die gesetzliche Grundlage.

### **ad Rz 6**

Der Begriff „Vertrieb“ ist sehr extensiv definiert. Solange die Aufzählung immer unter dem Blickwinkel von Art. 3 KKV, der den Vertrieb als *„jegliche Art von Tätigkeit, die den Erwerb von Anteilen ... durch ... einen Anleger bezweckt“* definiert, zu verstehen ist, ist die Aufzählung unter Rz 6 bis auf die Nennung der „Valorenummer“ in Ordnung.

Die Valorenummer ist eine technische Identifikationsnummer und kein Marketinginstrument. Sie sollte unseres Erachtens gleich behandelt werden wie der Fondsname und darf für sich allein nicht als Angabe über eine Zeichnungsmöglichkeit interpretiert werden.

Dies steht überdies im Widerspruch zum Ausnahmetatbestand in Rz 13 „Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre“. Damit eine solche Publikation auch zugeordnet werden kann, müssen der Fondsname und die Valorenummer publiziert werden dürfen, ohne dass dadurch bereits ein Vertrieb entsteht.

### **ad Rz 27ff**

Die FINMA regelt heute die Vertreter-Pflichten in der Wegleitung betreffend die Pflichten des Vertreters ausländischer kollektiver Kapitalanlagen vom 29.11.2012. Im Entwurf des Rundschreibens ist kein Hinweis enthalten, dass diese Wegleitung mit dem neuen Vertriebsrundschreiben aufgehoben werden soll. Somit sollte zum Zwecke der Klarheit entweder in Rz 27ff ein Verweis auf die Wegleitung aufgenommen werden oder alle Pflichten des Vertreters aus der Rz 27ff sind in die Wegleitung zu integrieren.

### **ad Rz 57 und 67**

Die Information des Versicherungsnehmers anteilgebundener Lebensversicherungen ist im FINMA-RS 2008/39 bereits hinreichend geregelt.

Die Rz 57 und 67 im Entwurf sind Redundanzen, welche bereits durch das Gesetz in Art. 13 Abs. 3 KAG in Verbindung mit Art. 8 Abs. 1 KKV und anderen Rundschreiben der FINMA geregelt werden (FINMA RS 2008/39, Rz 56 sowie FINMA RS 2008/40 Rz 57).

**ad Rz 85 vs. Rz 94**

Sind die beiden Randziffern bewusst unterschiedlich formuliert?

Rz 85 und 86 differenzieren logisch bezüglich der Ansässigkeit des Verantwortlichen der Website. Rz 94 spricht nur vom „Verantwortlichen der Website“. Spielt hier die Ansässigkeit keine Rolle, d.h. muss der im Ausland ansässige Verantwortliche der Website tatsächlich eine schweizerische Vertriebssträgebewilligung einholen? Wie soll dies durchsetzbar sein?

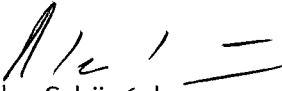
Wir ersuchen die FINMA eingehend und höflich, die vorstehenden Vorbringungen und Ausführungen im definitiven Rundschreiben zu berücksichtigen.

Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Versicherungsverband SVV

  
Marc Chuard  
Leiter Ressort Finanz & Regulierung

  
Alex Schönenberger  
Leiter Wirtschaft und  
Arbeitgeberfragen

nur auf elektronischem Wege versandt

Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herr Dr. Oliver Zibung  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

[policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

Basel, 3. Juni 2013

## **Anhörung zum FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“**

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Im Zuge der am 1. März 2013 in Kraft getretenen Revisionen des Kollektivanlagengesetzes (KAG) und der Kollektivanlagenverordnung (KKV) mit dem Ersatz des Begriffes „Öffentliche Werbung“ durch „Vertrieb“ hat die FINMA ihr Rundschreiben „Öffentliche Werbung“ einer Totalrevision unterzogen und dazu eine Anhörung gestartet.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Meinungsäusserung zum Rundschreibenentwurf „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“ und nehmen diese gerne wahr.

Die Schweizerische Bankiervereinigung und die Swiss Funds Association SFA, welche einen Grossteil der von diesem Rundschreiben erfassten Finanzintermediäre repräsentieren, haben beschlossen, eine gemeinsame Stellungnahme zu erarbeiten, um die Bedeutung dieses Themas, das von hoher Wichtigkeit für den Finanzplatz Schweiz ist, zu unterstreichen.

Vorab möchten wir festhalten, dass wir das neue Rundschreiben begrüssen. Dieses konkretisiert den Begriff des „Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen“, führt aus, welche Tätigkeiten als Vertrieb zu qualifizieren sind, und zeigt die Rechtsfolgen der Qualifikation einer bestimmten Tätigkeit als Vertrieb auf. Das Rundschreiben widerspiegelt die relevanten Bestimmungen von KAG und KKV sowie die aktuelle FINMA-Praxis.

Leider ist der Entwurf in gewissen Bereichen restriktiver gefasst als das Gesetz, gibt zu wichtigen Interpretationsfragen keine Antworten und enthält zu einer ganzen Reihe von Themenbereichen keinerlei Ausführungen. Wir erlauben uns deshalb, Ihnen dazu Vorschläge zu unterbreiten, um die wichtigsten Interpretationsfragen zu regeln und damit die Rechtssicherheit im Vertrieb der kollektiven Kapitalanlagen zu erhöhen.

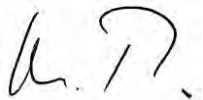
Besondere Beachtung in obgenanntem Zusammenhang verdienen aus unserer Sicht:

- Geltungsbereich des Vertriebs (siehe Rz 2<sup>bis</sup> und 5) und Konkretisierung der Ausnahmetatbestände (siehe Rz 8-12);
- Vertrieb an beaufsichtigte Finanzintermediäre (siehe Rz 8);
- Vermögende Privatpersonen: Frage der notwendigen Ausbildung und Erfahrung, Frage der „vergleichbaren Erfahrung im Finanzsektor“, Vermögen, die indirekt über private Anlagevehikel im Eigentum der Anleger stehen, Dokumentationspflicht (siehe Rz 15-20<sup>bis</sup>);
- Auswirkungen einer opting out-Erklärung für Vermögensverwaltungskunden (siehe Rz 21);
- Status der unabhängigen Vermögensverwalter (siehe Rz 23);
- Informationspflicht über Gebühren, Kosten und Retrozessionen zur Deckung der Vertriebstätigkeit (siehe Rz 58 und 68);
- Vertrieb via Internet (siehe insbesondere Rzn 85-86).


Unsere Bemerkungen zu einzelnen Randziffern des Rundschreibenentwurfs finden Sie in der Beilage.

Für die Aufmerksamkeit, die Sie unseren Ausführungen entgegenbringen, danken wir Ihnen herzlich. Selbstverständlich stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte jederzeit gerne zur Verfügung.

#### SWISS FUNDS ASSOCIATION SFA



M. Thommen  
Präsident



Dr. M. Den Otter  
Geschäftsführer

#### SWISS BANKERS ASSOCIATION SBVg



C.-A. Margelisch  
Vorsitzender der  
Geschäftsleitung



Dr. Jakob Schaad  
Leiter Finanzmärkte  
International

#### Beilage

- Beilage zum SFA/SBVg-Schreiben vom 3. Juni 2013 betr. Anhörung FINMA-RS „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“

Beilage zum SFA/SBVg-Schreiben vom 3. Juni 2013 betr. Anhörung FINMA-RS „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“

Rz	Textvorschlag	Begründung
<b>I. Zweck und Geltungsbereich</b>		
2 <sup>bis</sup>	[Neu] Nicht unter den Geltungsbereich des Gesetzes im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Bst. e KAG fällt jedes Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen und jedes Werben für kollektive Kapitalanlagen, das sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3, 3 <sup>bis</sup> und 3 <sup>ter</sup> KAG oder von Art. 1 KKV richtet, wenn der qualifizierte Anleger im Ausland domiziliert ist.	Zur Klarstellung wäre es mit Blick auf die Systematik des Rundschreibens wünschenswert, dass die Ausnahme von Art. 2 Abs. 1 Bst. e KAG im Rundschreiben aufgeführt und erläutert wird, um den Geltungsbereich des Gesetzes zu klären. Diesbezüglich hat das EFD in seinem Erläuterungsbericht vom 13. Februar 2013 richtigerweise erwähnt, dass Art. 1 KKV, der den Begriff des nach ausländischem Recht qualifizierten Anlegers konkretisiert, „die Ausnahme vom Geltungsbereich für Personen [...] präzisiert, die ausländische kollektive Kapitalanlagen von der Schweiz aus an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger vertreiben.“
3	Kapitel II. gilt ebenfalls für interne Sondervermögen (Art. 4 KAG) sowie für strukturierte Produkte (Art. 5 KAG). <u>Ausserdem gilt Kapitel IV. ebenfalls für strukturierte Produkte.</u>	Es ist wichtig festzuhalten, dass Kapitel IV dieses Rundschreibens, das den Vertrieb via Internet regelt, ebenfalls für strukturierte Produkte gilt.
<b>II. Grundbegriffe</b>		
<b>A. Vertrieb</b>		
<b>a) „Anbieten“ und „Werben“ als Vertrieb (Art. 3 Abs. 1 KAG und Art. 3 Abs. 1 KKV)</b>		
5	Als Vertrieb gilt dabei sowohl jedes Anbieten, d.h. das effektive Angebot zum Vertragsabschluss, als auch jedes Werben, d.h. <del>die Verwendung von Werbemitteln jeder Art, deren Inhalt dazu dient, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzu-</del>	„Vertrieb“ ist ein Schlüsselbegriff im KAG, da sehr viele regulatorische Konsequenzen damit verbunden sind.  Insofern sollte dieser Begriff eindeutig und präzise definiert sein, ohne dass

<p>bieten oder zu vertrieben. Unter „Anbieten“ oder „Werben“ ist <u>jegliche Art von Tätigkeit zu verstehen, die</u> welches darauf abzielt, dass Anleger Anteile <u>einer bestimmten</u> von kollektiven Kapitalanlagen erwerben.</p> <p>[Neu] Nicht als Vertrieb in der Schweiz oder von der Schweiz aus gelten namentlich:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. die Zurverfügungstellung und der Versand von Informationen und Dokumenten (insbesondere Jahresberichte, Mitteilungen an Anleger, andere Anlegerinformationen) an Anleger, die bereits in die betreffenden kollektiven Kapitalanlagen investiert sind;</li> <li>b. Handlungen, welche nicht von der Schweiz ausgehen und sich nicht an Anleger in der Schweiz richten, wie beispielsweise das Zurverfügungstellen von Informationen zu bestimmten kollektiven Kapitalanlagen in ausländischen Zeitungen, welche in der Schweiz verkauft werden;</li> <li>c. Handlungen von Anwälten, Revisoren und Lehrpersonen sofern die Handlungen im Rahmen ihrer Haupttätigkeit erfolgen;</li> <li>d. Handlungen von Beauftragten in einer rein ausführenden Rolle, wie Verleger oder Kurierdienste.</li> </ol> <p>[Neu] Damit Handlungen als Vertrieb für eine bestimmte kollektive Kapitalanlage qualifizieren können, müssen im Rahmen der Lancierung neuer Produkte zumindest Anlagepolitik, Gebühren und wesentliche Vertragsparteien dieser kollektiven Kapitalanlage bestimmt sein.</p>	<p>dabei auf weitere, wiederum auslegungsbedürftige Begriffe zurückgegriffen wird.</p> <p>Der Hinweis im Entwurf des FINMA-RS, dass ein Vertrieb auf einen Vertragsabschluss „abzielt“, ist aus folgenden Gründen zentral und bedarf der Konkretisierung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mit dem Zweck des Erwerbs von Anteilen durch Anleger wird gesagt, dass eine Vertriebshandlung nur dann vorliegen kann, wenn sie spezifisch auf die Zeichnung von kollektiven Kapitalanlagen durch die Anleger abzielt.</li> <li>• Das impliziert zunächst, dass zusätzlich zum objektiven Tatbestandsmerkmal der relevanten Vertriebshandlung auch subjektiv ein Vertrieb beabsichtigt bzw. gewollt oder zumindest in Kauf genommen wird.</li> <li>• Dies setzt auch voraus, dass das Werben und Anbieten konkret auf einen Abschluss durch einen bestimmten Anleger bzw. Anlegerkreis abzielt. Dafür müssen die „essentialia negotii“ zum Vertragsabschluss bestimmt oder hinreichend bestimmbar sein, insbesondere die NAV sowie die anwendbaren Kosten und Gebühren.</li> <li>• Ein nur abstraktes, nicht zielgerichtetes Erwähnen einer kollektiven Kapitalanlage ohne Willen zum Vertrieb (subjektives Element) und ohne ein spezifisches, auf einen Anleger oder Anlegerkreis gerichtetes Werben mit den wesentlichen Elementen der Zeichnung (objektives Element) kann keinen Vertriebsstatbestand begründen.</li> </ul> <p>Jede andere bzw. auf einen „abstrakten Gefährdungstatbestand des Vertriebs“ ausgerichtete Auslegung führt in der Praxis zu nicht praktikablen Resultaten. Dies zeigen nicht nur die ersten Erfahrungen aus der Praxis auf, sondern auch die vergangenen Erfahrungen aus dem KAG von 1995, als die EBK von der Definition der öffentlichen Werbung als „gewerbsmäßigen Vertrieb“ aus Praktikabilitätsgründen Abstand nehmen musste.</p> <p>Im Sinne der Rechtssicherheit und in Anlehnung an internationale Standards (bspw. Regulierung der SEC betreffend Investment Advisers) sollte</p>
--	--



		<p>daher eine Negativliste vorgesehen werden. Bst. a deckt die „Corporate Actions“ ab und entspricht im Wortlaut dem Vorschlag von SFA/SBVg im Rahmen der Vernehmlassung zur KKV.</p> <p>Zudem sollte statuiert werden, welchen Konkretisierungsgrad ein Produkt haben muss, um als kollektive Kapitalanlage zu gelten (von der relativ unbestimmten Produktidee, über die Bewilligung bis zur Lancierung).</p>
6	<p>Art und Form <u>dieser Tätigkeit der Mittel</u> sind grundsätzlich nicht von Bedeutung, <u>soweit sie darauf abzielen, dass Anleger Anteile einer kollektiven Kapitalanlage erwerben</u>. Als solche fallen namentlich in Betracht: Print- und elektronische Medien jeder Art, wie Zeitungen und Zeitschriften, Streusendungen („<i>Direct Mail</i>“), Prospekte, „<i>Fact Sheets</i>“, <u>sowie</u> Empfehlungslisten und Informationsschreiben an die Kunden einer Bank oder eines anderen Finanzintermediärs, <del>Offerten an diese zur Weiterleitung an ihre Kundschaft</del>, Angaben über die Zeichnungsmöglichkeiten von kollektiven Kapitalanlagen (z.B. <del>Valorenummer</del>, Zeichnungsstelle), <del>Pressekonferenzen</del>, Telefonmarketing, ungebetene Telefonanrufe („<i>Cold Calling</i>“), Präsentationen („<i>Road Shows</i>“), Finanzmessen, gesponserte Reportagen über kollektive Kapitalanlagen, Hausbesuche von Finanzintermediären jeder Art, Internet-Websites und andere Formen des E-Commerce, <del>Zeichnungsscheine und online-Zeichnungsmöglichkeiten</del> sowie E-Mails.</p>	<p>Der Absatz entspricht weitgehend Rz 7 des geltenden Rundschreibens. Auch hier soll wie in Rz 5 präzisiert werden, dass es sich um eine Tätigkeit handelt, welche auf einen Abschluss abzielt.</p> <p>Dieser Einschub ist nötig, um klarzustellen, dass diese exemplarische Aufzählung nicht nur Print- und elektronische Medien sondern auch andere „Werbemittel“ enthält.</p> <p>Der Satzteil „Offerten an diese zur Weiterleitung an ihre Kundschaft“ (f: „les propositions faites à une banque ou à un autre intermédiaire financier de transmettre ces documents à leur clientèle“) kann Verwirrung stiften, zumal diese Offerten nicht zwingend Vertrieb darstellen (Art. 3 Abs. 2 Bst. b KAG). Er sollte deshalb gestrichen werden.</p> <p>Die Beispiele „Valorenummer“ und „Pressekonferenzen“ gehen unseres Erachtens zu weit. Es fehlt hier der hinreichende Konnex zum Vertrieb.</p> <p>Online-Zeichnungsmöglichkeiten sind nicht in jedem Fall als Angebot oder Werbung zu qualifizieren. Sie können auch in einer rein passiven Funktion auftreten für den Erwerb im Rahmen von Execution-only-Transaktionen, was gemäss Rz 8 keinen Vertrieb darstellen.</p>
7	<p>Der Vertrieb erfasst auch den indirekten Vertrieb. Daher gilt namentlich das Anbieten von oder Werben für „verwaltete Fondskonti“ als Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, <u>sofern</u></p>	<p>Rz 7 gibt eine einschränkende Präzisierung des im Gesetz und in der Verordnung verankerten Begriffs „Vertrieb“. Es gilt daher, gleichzeitig festzuhalten, unter welchen Umständen die Verwendung von "verwalteten</p>

	<p><u>dieses nicht im Rahmen der in Art. 3 Abs. 2 KAG erwähnten Tätigkeiten geschieht.</u> „Verwaltete Fondskonti“ sind dadurch gekennzeichnet, dass im Rahmen eines definierten Konzeptes <u>ausschliesslich</u> kollektive Kapitalanlagen eingesetzt werden und diese in ihrer ökonomischen Wirkung mit einem „Fund of Funds“ oder einem Anlagestrategiefonds vergleichbar sind.</p>	<p>Fondskonti" <i>nicht</i> als Vertrieb betrachtet wird. Das Fondskonto ist ein Mittel, Anlagestrategien auf einfache und kosteneffiziente Art und Weise umzusetzen. Es kann sowohl im Rahmen eines Vermögensverwaltungs- oder Beratungsmandates wie auch sonst wie verwendet werden.</p> <p>Der Absatz entspricht weitgehend Rz 22 des geltenden Rundschreibens. Im Sinne der Rechtssicherheit und zur Abgrenzung von Vermögensverwaltungsmandaten, welche unter anderem Anlagefonds einsetzen (bspw. um eine genügende Diversifikation sicherzustellen), ist es jedoch angezeigt, den Begriff der „Fondskonti“ zu präzisieren. Dabei ist richtigerweise auf die Definition der EBK abzustellen, welche sie in ihrem Jahresbericht 2003, S. 81 ausführt.</p>
<p><b>b) Ausnahmetatbestände</b></p>		
<p>8</p>	<p>Angebote und Werbung für beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungsunternehmen (Art. 3 Abs. 1 KAG; Art. 3 Abs. 4 KKV).</p> <p>[Neu] Die beaufsichtigten Finanzintermediäre und Versicherungsunternehmen, die Angebote und Werbung für kollektive Kapitalanlagen erhalten, für die in der Schweiz kein Vertreter und keine Zahlstelle bezeichnet wurde, können diese Informationen im Rahmen ihrer Vermögensverwaltungs- und Beratungstätigkeiten verwenden, insofern diese Tätigkeiten die Bedingungen von Art. 3 Abs. 2 Bst. a und b KAG sowie Art. 3 Abs. 2 und 3 KKV vollständig berücksichtigen.</p> <p>[Neu] Im weiteren können die beaufsichtigten Finanzintermediäre und Versicherungsunternehmen, die Angebote und Werbung für kollektive Kapitalanlagen erhalten, für die in der Schweiz kein Vertreter und keine Zahlstelle bezeichnet wurde, diese Informationen auch anderen Finanzintermediären und Versicherungsunternehmen zustellen, die durch Art. 10 Abs. 3 Bst. a und b KAG abgedeckt sind.</p>	<p>Nach dem Willen des Gesetzgebers können die Promotoren/Vertriebsträger ausländischer kollektiver Kapitalanlagen ihre Produkte bei den beaufsichtigten Finanzintermediären und Versicherungsunternehmen frei vertreiben, ohne einen Vertreter und eine Zahlstelle benennen zu müssen. Dieser Grundsatz, der sich aus Art. 3 Abs. 1 KAG ergibt, stellt eine wichtige Ausnahme vom Vertriebsbegriff dar und zielt darauf ab, für in der Schweiz beaufsichtigte Finanzintermediäre ein genügend breites Produkteangebot garantieren zu können, insbesondere im Rahmen derer Vermögensverwaltungs- und Beratungsaktivitäten.</p> <p>Soweit diese beaufsichtigten Finanzintermediäre nur Informationen über ausländische kollektive Kapitalanlagen im Rahmen ihrer Vermögensverwaltungs- und Beratungstätigkeit verwenden, welche ja vom Vertriebsbegriff gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. a und b KAG und Art. 3 Abs. 2 und 3 KKV ausgenommen ist, handelt es sich nicht um eine Vertriebstätigkeit in der Schweiz, die für die betreffenden ausländischen kollektiven Kapitalanlagen die Ernennung eines Vertreters und einer Zahlstelle in der Schweiz erfordern würden. Sobald hingegen diese beaufsichtigten Finanzintermediäre Anteile der gleichen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen Anlegern anbieten, welche die oben aufgeführten Voraussetzungen nicht erfüllen,</p>

	<p>[Neu] Zu den von der FINMA beaufsichtigten Finanzintermediären im Sinne von Art. 10 Abs. 3 Bst. a KAG gehören nicht nur Banken, Effekthändler und Fondsleitungen, SICAV, KGK, SICAF sondern auch Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die durch Art. 13 Abs. 1 und 2 KAG abgedeckt sind.</p>	<p>stellt eine solche Aktivität Vertrieb in der Schweiz dar und löst die Verpflichtung aus, vorgängig einen Vertreter und eine Zahlstelle in der Schweiz zu bezeichnen.</p> <p>Im weiteren müssen beaufsichtigte Finanzintermediäre, welche Angebote oder Werbeunterlagen für ausländische kollektive Kapitalanlagen erhalten, für die kein Vertreter und keine Zahlstelle in der Schweiz bestellt wurde, erhalten, die Freiheit haben, diese Informationen auch an andere beaufsichtigte Finanzintermediäre weiterzuleiten, ohne dass diese Tätigkeit als Vertrieb betrachtet wird.</p> <p>Schliesslich sollte die beispielhafte Auflistung der beaufsichtigten Finanzintermediäre im Sinne von Art. 10 Abs. 3 Bst. a KAG vervollständigt werden, um die Gesamtheit der Finanzintermediäre abzudecken, die (neu) einer Bewilligung der FINMA bedürfen, namentlich die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und die Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen.</p>
9	<p>bb) Zurverfügungstellung von Informationen sowie Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von <u>„reverse solicitation“-Anfragen und Angebot ohne Beratung (non advised inklusive „Execution only“-Transaktionen</u> (Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG; Art. 3 Abs. 2 Bst. b KKV).</p> <p>[Neu] Die Tatsache, dass ein Kunde aus eigenem Antrieb einen Zeichnungsauftrag für Anteile kollektiver Kapitalanlagen erteilt oder von sich aus Informationen zu einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage verlangt, stellt keinen Vertrieb dar. Insbesondere liegt kein Vertrieb vor:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bei im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages erteilten spezifischen Instruktionen;</li> <li>• sofern keine Beeinflussung des Anlegers durch den Finanzintermediär erfolgt.</li> </ul>	<p>Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG statuiert eine Ausnahme vom Vertriebsbegriff in Bezug auf Informationen oder den Erwerb kollektiver Kapitalanlagen, die auf Veranlassung oder auf Eigeninitiative der Anlegerin oder des Anlegers erfolgen. Diese Bestimmung ist in der Verordnung weiter präzisiert.</p> <p>Der vorgeschlagene Wortlaut von Rz 9 des Rundschreibens stellt demgegenüber eine weitere Einschränkung des klaren Gesetzes- und Verordnungswortlauts dar, welche u.E. nicht dem Willen des Gesetzgebers entspricht. Ähnlich wie im europäischen Ausland sollten nämlich nicht nur „Execution only“-Transaktionen vom Vertriebsbegriff ausgeschlossen werden, sondern das „reverse solicitation“ (Erwerb von Fonds auf Verlangen des Kunden) generell. Wir schlagen vor, diese Terminologie zu präzisieren und das Wording des FINMA-Rundschreibens 08/8 zu übernehmen (Rz 6).</p> <p>Der Begriff "Execution-only" könnte ausserdem missverständlich sein, da er im MiFID-Kontext üblicherweise nur einen Teil des beratungsfreien Geschäfts abdeckt. Wir schlagen deshalb vor, auf die Unterscheidung mit (Be-</p>

		<p>ratungsgeschäft) oder ohne Beratung (beratungsfreies Geschäft) abzustellen. Anstelle von "Execution-only"-Geschäften zu sprechen, soll nämlich zwischen dem Angebot mit persönlicher Beratung (Advised) und jenem ohne Beratung (Non-Advised) unterschieden werden, mit einer vereinfachten Regelung für den letztgenannten Bereich.</p>
10	<p>Diese Ausnahme gilt nicht, wenn ein Dritter, der nicht Vertragspartei des Beratungsvertrags ist, dem Anleger oder dem unabhängigen Vermögensverwalter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG kollektive Kapitalanlagen anbietet oder bewirbt, <u>vorbehältlich der Fälle, in denen dies auf Anfrage einer Vertragspartei und mit Billigung der anderen erfolgt.</u></p>	<p>Vorgeschlagen wird ein Zusatz zu dieser Rz 10, könnten doch die Parteien bei einem Beratungsvertrag veranlasst sein, einen spezialisierten Dritten zu kontaktieren, der auf Rechnung des Kunden handelt, um zusätzliche Informationen zu erhalten.</p>
11	<p>Diese Ausnahme gilt nicht, wenn ein Dritter, der nicht Vertragspartei des Vermögensverwaltungsvertrags ist, dem Anleger oder dem unabhängigen Vermögensverwalter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG kollektive Kapitalanlagen anbietet oder bewirbt, <u>vorbehältlich der Fälle, in denen dies auf Anfrage einer Vertragspartei und mit Billigung der anderen erfolgt.</u></p>	<p>Der Vorschlag von Rz 10 ist auch in Rz 11 zu übernehmen, könnten doch die Parteien bei einem Vermögensverwaltungsvertrag veranlasst sein, einen spezialisierten Dritten zu kontaktieren, der auf Rechnung des Kunden handelt, um zusätzliche Informationen zu erhalten.</p>
12	<p>Stellt ein unabhängiger Vermögensverwalter, welcher keinen von der FINMA anerkannten Verhaltensregeln im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG unterstellt ist, Informationen zu kollektiven Kapitalanlagen zur Verfügung oder erwirbt er im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages kollektive Kapitalanlagen, so gilt dies als unerlaubte Vertriebstätigkeit, es sei denn, der unabhängige Vermögensverwalter <u>verfügt über eine Bewilligung als Vertriebstäger, ist in seinem Sitzstaat angemessen beaufsichtigt oder von dieser Bewilligungspflicht gemäss Art. 8 KKV befreit, oder er</u> beschränkt sich darauf, schweizerische kollektive Kapitalanlagen im Rahmen eines mit qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 oder 3<sup>bis</sup> KAG abgeschlossenen Vermögensverwaltungsvertrages zu erwerben (Art. 3, 13 und 19 Abs. 1<sup>bis</sup></p>	<p>Diese Änderung wird im Sinne einer Präzisierung vorgeschlagen. Zudem ist an dieser Stelle auf Rz 23 zu verweisen und zu präzisieren, dass der unabhängige Vermögensverwalter, der eine der in Rz 12 vorgesehenen Ausnahmen erfüllt, nicht als Vertriebstäger im Sinne von Art. 13 Abs. 1 und 19 KAG betrachtet werden darf.</p>

	KAG sowie Art. 30a KKV).	
<b>B. Qualifizierte Anleger</b>		
<b>a) Qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG</b>		
15	[Neu] Die Bedingungen gemäss Art. 10 Abs. 3 <sup>ter</sup> KAG gelten nicht für qualifizierte Anleger, welche die Voraussetzungen von Art. 10 Abs. 3 Bst. c und d KAG erfüllen.	<p>Die „institutionellen“ Anleger im strikte Sinne, d.h. die öffentlichrechtlichen Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie und die Unternehmen mit professioneller Tresorerie, gelten gestützt auf Art. 10 Abs. 3 Bst. c und d KAG als qualifizierte Anleger. Für den Fall, dass eine Vorsorgeeinrichtung mit professioneller Tresorerie beispielsweise mit einer Bank einen Vermögensverwaltungsvertrag abschliesst, muss die Bank ihren Kunden nicht unaufgefordert über deren Status als qualifizierten Anleger und über die Möglichkeit eines „opting out“ im Sinne der Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG und Art. 6a Abs. 2 KKV informieren, sondern nur auf Anfrage.</p> <p>Auch wenn die Bank im obigen Beispiel ihre institutionellen Kunden nicht unaufgefordert über die Möglichkeit einer opting out-Erklärung informieren muss, bleiben diese selbstverständlich frei, dies zu tun, wie dies auch die MiFID-Richtlinie bei diesem speziellen Punkt vorsieht.</p>
15 <sup>bis</sup>	[Neu] Auch die sog. Annexeinrichtungen der beruflichen Vorsorge gelten als Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie gemäss Art. 10 Abs. 3 Bst. c KAG.	<p>Gemäss Webseite des Bundesamts für Sozialversicherungen sind Annexeinrichtungen Hilfseinrichtungen der beruflichen Vorsorge. Je nach Zweck dienen sie in verschiedener Weise der Durchführung der beruflichen Vorsorge. Dazu gehören insbesondere</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Freizügigkeitsstiftungen (Erhaltung des Vorsorgeschutzes nach Austritt aus der Vorsorgeeinrichtung)</li> <li>• Säule 3a Stiftungen (individuelle gebundene Vorsorge)</li> <li>• Anlagestiftungen (Anlagegefäss für Einrichtungen der beruflichen Vorsorge)</li> <li>• Finanzierungsstiftungen (Beitragszahlungen an Vorsorgeeinrichtungen) und</li> <li>• Wohlfahrtsfonds (Ermessensleistungen in besonderen Fällen).</li> </ul> <p>Der Vollständigkeit halber sollten auch diese Annexeinrichtungen im Rund-</p>

		schreiben aufgeführt werden. Aus unserer Sicht macht es keinen Sinn, die Anlagestiftungen, Freizügigkeitsstiftungen, Säule 3a Stiftungen u.a. anders zu behandeln, als andere Vorsorgeeinrichtungen.
<b>b) Vermögende Privatpersonen (Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG; Art. 6 und 6a Abs. 1 KKV)</b>		
16	Als vermögende Privatperson im Sinne von Art. 10 Abs. 3 <sup>bis</sup> KAG gilt jede natürliche Person, die <u>schriftlich erklärt, als „qualifizierter Anleger“ gelten zu wollen und</u> , die im Zeitpunkt <u>der Aufnahme der Geschäftsbeziehung oder</u> des Erwerbs kollektiver Kapitalanlagen eine der beiden nachfolgend aufgeführten Voraussetzungen erfüllt <u>glaubhaft macht</u> :	<p>Verschiedene Kriterien, die einer natürlichen Person ermöglichen, als „qualifizierter Anleger“ im Sinne der Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG und Art. 6 KKV behandelt zu werden, sind konkretisierungsbedürftig. Dies gilt beispielsweise für den Fall „<i>aufgrund der persönlichen Ausbildung und der persönlichen beruflichen Erfahrung oder aber aufgrund einer vergleichbaren Erfahrung über die notwendigen Marktkenntnisse verfügt, um die Risiken der Anlagen zu verstehen</i>“. Es ist ohne weiteres möglich, präzisere Kriterien zu formulieren, die ermöglichen nachzuvollziehen, wenn eine natürliche Person diese Bedingung erfüllt (siehe Kommentar zu Rz 17 unten), aber man kann von den betroffenen Finanzintermediären nicht erwarten, dass sie in allen Fällen sämtliche betreffenden Beweise sammeln (Diplome, Arbeitszeugnisse etc.). Unter solchen Umständen muss die Bescheinigung einer natürlichen Person, nach der sie die Voraussetzungen gemäss Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG und Art. 6 KKV erfüllt, im Prinzip ausreichend sein. Im Zweifelsfall wären der betreffenden Person Fragen zu stellen, um sich zu vergewissern, dass sie über die nötige Erfahrung verfügt oder diese Person zu bitten, die entsprechenden Beweise zu liefern (siehe Kommentar zu Rz 20 unten).</p> <p>Ausserdem lässt der Wortlaut von Rz 16 vermuten, dass die Finanzintermediäre jedes Mal, wenn diese entscheiden, qualifizierten Anlegern vorbehaltene kollektive Kapitalanlagen zu erwerben, überprüfen müssten, dass die vermögenden Privatpersonen über die „<i>notwendigen Kenntnisse</i>“ verfügen. Im Prinzip nehmen Finanzintermediäre eine solche Überprüfung im Zeitpunkt der Aufnahme der Geschäftsbeziehung mit einer vermögenden Privatperson im Sinne von Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG vor. Ist diese Überprüfung erfolgt und die opting in-Erklärung ordnungsgemäss von der vermögenden Privatperson abgegeben und unterzeichnet, gibt es für die betroffenen Finanzintermediäre keinen Grund, diesen Punkt bei jedem Erwerb kollektiver Kapitalanlagen erneut zu überprüfen.</p>

		Zudem stimmen die beiden Sprachversionen nicht überein. Unseres Erachtens ist die deutsche Version zu übernehmen.
17	Die Person weist nach, dass sie über ein Vermögen von mindestens 500'000 Franken verfügt und aufgrund der persönlichen Ausbildung und der persönlichen beruflichen Erfahrung oder aber aufgrund einer vergleichbaren Erfahrung über die notwendigen Marktkenntnisse verfügt, um die Risiken der Anlagen zu verstehen. <u>Es wird vermutet, dass die in einem EU-Mitgliedstaat domizilierte Person diese Voraussetzungen erfüllt, wenn sie gemäss dem Recht ihres Domizils als professioneller Kunde im Sinne der Richtlinie 2004/39 EG behandelt werden kann.</u>	Ein Ziel der Teilrevision KAG war, das KAG stärker an internationale Standards anzupassen. In Bezug auf die vermögende Privatperson beinhaltet dies namentlich eine Annäherung an MiFID.  Konsequenterweise sollte eine natürliche Person, welche gemäss MiFID als professioneller Kunde gilt, stets auch in der Schweiz als qualifizierter Anleger gelten.
19	[Neu] Grundsätzlich bleiben Finanzintermediäre frei, die Kriterien festzulegen, auf deren Grundlage sie bestimmen können, dass eine natürliche Person über eine persönliche Ausbildung oder berufliche Erfahrung verfügt, die es ihr ermöglicht, die mit den Anlagen, in die sie investiert, verbundenen Risiken zu verstehen. Bei der Festlegung dieser Kriterien können sich die Finanzintermediäre an den nachfolgenden Kriterien orientieren sowie an jenen, die im Ausland massgebend sind (insbesondere die aus der MiFID-Richtlinie sich ergebenden Kriterien).  Eine natürliche Person kann namentlich als qualifizierter Anleger im Sinne von Art. 6 Abs. 1 Bst. a KKV betrachtet werden, wenn sie eine der nachfolgend aufgeführten Voraussetzungen erfüllt:  a) die betreffende Person verfügt über eine Ausbildung der 2. Stufe (eidgenössische Matur, Handelsschule etc.) und über eine berufliche Erfahrung von mindestens einem Jahr im Finanzsektor, wie nachfolgend definiert; oder	Gemäss Art. 10 Abs. 3 <sup>bis</sup> KAG Art. 6 Abs. 1 Bst. a KKV kann eine natürliche Person als qualifizierter Anleger betrachtet werden, wenn sie aufgrund ihrer <u>persönlichen Ausbildung oder beruflichen Erfahrung</u> über die notwendigen Kenntnisse verfügt, um die mit den gewünschten Anlagen verbundenen Risiken verstehen zu können. Wir möchten in Rz 19 die Grundsätze/Kriterien präzisieren, die den betroffenen Finanzintermediären zu beurteilen ermöglichen, dass eine natürliche Person als qualifizierter Anleger betrachtet werden kann und so gemäss Art. 6a Abs. 1 KKV eine <i>opting-in</i> -Erklärung abgeben können.  Der erste Absatz von Rz 19 präzisiert, dass die Finanzintermediäre frei bleiben in der Festlegung der Kriterien, nach denen eine natürliche Person über die persönliche Ausbildung oder eine genügende berufliche Erfahrung verfügt, um die mit den vorgesehenen Anlagen verbundenen Risiken zu verstehen. In diesem Rahmen können sich die Finanzintermediäre an den unter dem zweiten Absatz von Rz 19 aufgeführten Kriterien orientieren sowie an jenen, die im Ausland massgebend sind. Beispielsweise reicht gemäss der MiFID-Richtlinie eine berufliche Erfahrung von einem Jahr im Finanzsektor aus, damit eine natürliche Person über die notwendigen Kenntnisse verfügt, um die den Anlagen eigenen Risiken verstehen zu können

	<p>b) die betreffende Person verfügt über (i) einen Universitätsabschluss in Wirtschaft oder Finanzen (Stufe Bachelor) oder (ii) ein Diplom mit Spezialgebiet Wirtschaft oder Finanzen; in diesem Fall benötigt diese Person nicht zwingend eine berufliche Erfahrung im Finanzsektor; oder</p> <p>c) die betreffende Person verfügt über eine berufliche Erfahrung von mindestens drei Jahren im Finanzsektor, wie nachfolgend definiert; in diesem Fall benötigt diese Person nicht zwingend eine spezifische Ausbildung.</p> <p>Eine natürliche Person verfügt über eine berufliche Erfahrung im Finanzsektor, wenn sie arbeitet oder gearbeitet hat für (i) eine im Finanzbereich tätige Firma (Bank, Versicherung, Effekthändler, Fondsleitung, Investmentgesellschaft [inkl. des <i>private equity</i>-Bereichs], unabhängiger Vermögensverwalter, Treuhänder, <i>family offices</i> etc.), (ii) ein Unternehmen, das nicht hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist, aber das eine professionelle Tresorerie aufweist (sofern die Verantwortung der betreffenden Person mit der professionellen Tresorerie dieses Unternehmens verbunden ist) oder (iii) eine öffentlich-rechtliche Körperschaft oder Vorsorgeeinrichtung mit professioneller Tresorerie (sofern die Verantwortung der betreffenden Person mit der professionellen Tresorerie dieser Körperschaft/Vorsorgeeinrichtung verbunden ist).</p>	<p>(hier ist wichtig zu präzisieren, dass das Kriterium der beruflichen Erfahrung nur eines von drei Kriterien ist, die es ermöglicht, eine natürliche Person als professioneller Anleger gemäss MiFID-Richtlinie zu betrachten). Soweit die mit den Finanzanlagen und ihren Risiken verbundenen Kenntnisse auch auf dem Wege der persönlichen Ausbildung wie der beruflichen Erfahrung erworben werden können, müssen die Finanzintermediäre frei sein, diese Kriterien auf eine <u>dynamische Art</u> auszulegen, wie dies die Kriterien gemäss zweiten Absatz von Rz 19 vorsehen. Dies entspricht übrigens auch der seinerzeit von der EBK entwickelten Praxis mit einer dynamischen Verknüpfung der beiden Bewilligungserfordernisse Fachausbildung und Berufserfahrung (EBK-JB 1997 S. 83f.).</p> <p>Der zweite Absatz von Rz 19 sieht drei alternative Voraussetzungen vor, die es Finanzintermediären ermöglichen festzulegen, dass eine natürliche Person über eine persönliche Ausbildung und/oder eine berufliche Erfahrung verfügt, um die mit den anvisierten Anlagen verbundenen Risiken verstehen zu können. Unseres Erachtens haben diese Kriterien den Vorteil, präzise und objektive Regeln festzulegen, die es den Finanzintermediären ermöglichen zu beurteilen, ob eine Privatperson als qualifizierter Anleger auf der Grundlage von Art. 6 Abs. 1 Bst. a KKV betrachtet werden kann. Diese Kriterien sind in allen Fällen gleich hoch – wenn nicht höher – einzuordnen, wie jene, die sich aus der aktuellen MiFID-Richtlinie ergeben. Als solche Diplome mit Spezialgebiet Wirtschaft und Finanzen im Sinne von Bst. b werden namentlich betrachtet Diplome, die vom CFA Institute, der AZEK, dem Swiss Finance Institute oder anderen gleichwertigen Organisationen/Stiftungen im Ausland ausgestellt werden.</p> <p>Der dritte Absatz von Rz 19 schliesslich definiert, was unter der beruflichen Erfahrung im Finanzsektor zu verstehen ist. Diese Definition schliesst selbstverständlich jede berufliche Erfahrung mit ein, die bei einem beaufsichtigten Finanzintermediär erworben wurde, aber sie erstreckt sich auch auf andere Akteure des Finanzsektors, wie die unabhängigen Vermögensverwalter, die Investmentgesellschaften, <i>family offices</i> etc.</p>
19 <sup>bis</sup>	[Neu] Eine vergleichbare berufliche Erfahrung kann nament-	Die Änderungsvorschläge zu Rz 19 <sup>bis</sup> zielen hauptsächlich auf Folgendes



	<p>lich dann anerkannt werden, wenn:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• der Anleger im Verlauf der letzten 12 Monate eine angemessene Anzahl Finanztransaktionen auf den betreffenden Märkten getätigt hat;</li> <li>• der Anleger sich eigenständig über die Vermögensanlage in den relevanten Themen erkundigt;</li> <li>• der Anleger in der Vergangenheit regelmässig selber Anlageentscheide getroffen hat, ohne eine Beratung durch einen Finanzintermediär in Anspruch zu nehmen.</li> </ul>	<p>ab:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Präzisieren, dass die Anzahl der von einer natürlichen Person getätigten Transaktionen nicht das einzige Bestimmungskriterium sein kann, dass ein Finanzintermediär annehmen darf, dass diese Person über eine vergleichbare Erfahrung im Finanzsektor verfügt (Einfügung des Begriffs „namentlich“);</li> <li>• Formulieren von „offeneren“ Kriterien mit Bezug auf die Anzahl Finanztransaktionen, insoweit als sie sich auf Zeichnungen/Rücknahmen von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen beziehen und nicht auf direkte Käufe/Verkäufe von Wertschriften. Von einer natürlichen Person zu verlangen, dass sie pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang in Anteile von kollektiven Kapitalanlagen tätigt, ist weder realistisch noch wünschenswert für den Kunden, der verleitet sein könnte, „churning“ für kollektive Kapitalanlagen zu betreiben, wenn man die durchschnittliche Haltedauer solcher Instrumente berücksichtigt. Wenn aber die FINMA nichtsdestotrotz unbedingt darauf drängt, im Rundschreiben die Rz 19<sup>bis</sup> beizubehalten, sind wir der Ansicht, dass eine vermögende Privatperson, die im Verlauf der letzten 12 Monate mindestens 5 Transaktionen in kollektiven Kapitalanlagen getätigt hat, als qualifizierter Anleger betrachtet werden soll, der „über eine vergleichbare Erfahrung im Finanzsektor“ verfügt.</li> </ul>
19 <sup>ter</sup>	<p>[Neu] Dem Vermögen von CHF 500 000 gemäss Art. 6 Abs. 1 Bst. a KKV resp. dem Vermögen von CHF 5 Millionen gemäss Art. 6 Abs. 1 Bst. b KKV sind auch anzurechnen Finanzanlagen, die auf indirekte Art von einer natürlichen Person über private Anlagevehikel (Trusts, Stiftungen, family offices und ähnliche Strukturen) gehalten werden, für welche die natürliche Person Eigentümer oder unwiderruflich Begünstigter ist oder über die sie ein Verfügungsrecht besitzt. Wenn mehrere Personen auf indirekte Art ein privates Anlagevehikel halten, muss die Voraussetzung des Mindestvermögens gemäss Art. 6 Abs. 1 Bst. a und b KKV auf glaub-</p>	<p>Art. 6 Abs. 2 KKV sieht ausdrücklich vor, dass das Vermögen von mindestens CHF 500'00 resp. mindestens 5 Millionen Finanzanlagen einschliesst, die von einer vermögenden Privatperson <u>direkt</u> oder <u>indirekt</u> gehalten werden. Auf dieser Grundlage schlagen SFA und SBVg vor, in einer neuen Rz 19<sup>bis</sup> den Grundsatz von Rz 19 des geltenden Rundschreibens 2008/08 zu übernehmen und dabei zu präzisieren, dass die natürliche Person, die als qualifizierter Anleger betrachtet werden möchte, Eigentümer oder unwiderruflich Begünstigter ist oder über ein Verfügungsrecht über das private Anlagevehikel verfügt.</p>

	<p>hafte Art von den für die Leitung und Administration dieses Anlagevehikels verantwortlichen Personen für jede der natürlichen Personen, die als qualifizierter Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG betrachtet werden wollen, erfüllt sein.</p>	
20	<p>Die Vermögenswerte, Ausbildung und Erfahrung im Sinne von Art. 6 Abs. 1 KKV sind zu dokumentieren, <u>und zwar mittels einer schriftlichen Erklärung des qualifizierten Anlegers oder durch vom betroffenen Finanzintermediär unabhängige Nachweise. Bestehen Zweifel an den Erklärungen des Kunden, muss der Finanzintermediär über einen Fragebogen oder die Aushändigung von Dokumenten überprüfen, dass sein Kunde über die Vermögenswerte, die Ausbildung und die Erfahrung im Sinne von Art. 6 Abs. 1 KKV verfügt.</u></p>	<p>Die Institute sollen sich auf zu einem bestimmten Zeitpunkt erhobene (und zu diesem Zeitpunkt ordentlich dokumentierte) Angaben verlassen dürfen. Es wäre widersinnig und administrativ unnötig aufwändig, wenn bspw. die Ausbildung eines Kunden mehrfach, im Extremfall bei jedem Erwerb neu, dokumentiert werden müsste. Insofern sollte, sofern sinnvoll, auf bestehende Dokumentationen und Prozesse abgestellt werden dürfen. Die Finanzintermediäre vergewissern sich, dass die nötigen Anforderungen für den Status als qualifizierter Anleger mittels einer schriftlichen Erklärung des Kunden oder auch unabhängiger Nachweise.</p> <p>Das Recht, unter Vorbehalt berechtigter Zweifel auf die Angaben des Kunden abstellen zu dürfen, ist Ausdruck des von qualifiziertem Vertrauen geprägten Verhältnisses zwischen der Bank und ihren Kunden. Folgerichtig gilt dieser Grundsatz auch in der EU für die Umsetzung der MiFID-Regulierung (vgl. FSA, Implementing MiFID's Client Categorisation requirements vom August 2006, S. 36). Da sich die KAG-Revision gerade in diesem Punkt erklärermassen an die EU-Regulierung annähern wollte, ist es nur folgerichtig, sich diesbezüglich der bewährten EU-Praxis anzuschliessen. Im Ergebnis bestand übrigens bereits unter altem KAG trotz leicht anderem Wording in Art. 6 Abs. 1 aKKV (« Bestätigung ») kein wesentlicher Unterschied zur EU-Regulierung, (vgl. FINMA-RS 2008/8, Rz 17; BSK KAG-Wyss, Art. 10 KAG Rz 73).</p>
20 <sup>bis</sup>	<p>[Neu] Die Angaben des Kunden zu Ausbildung und Erfahrung gelten naturgemäss ohne Weiteres auch für den künftigen Erwerb weiterer kollektiver Kapitalanlagen. Mit Bezug auf die Angaben des Kunden zu den Vermögenswerten gilt dies dagegen nur bis zum Eintreffen der Mitteilung des Kunden oder anderweitiger verlässlicher Informationen, wonach</p>	<p>Die erworbene Ausbildung und Erfahrung des Kunden bleibt naturgemäss auch für die Zukunft erhalten. Deshalb müssen Angaben zu diesem Thema bei künftigen Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen nicht erneut eingeholt werden.</p> <p>Bei den Schwellenwerten ist der Zeitpunkt des Erwerbs massgebend. Ein</p>

	<p>der Kunde den relevanten Schwellenwert der verlangten Vermögenswerte dauernd nicht mehr erfüllt.</p>	<p>nachträgliches Absinken der Vermögenswerte unter den relevanten Schwellenwert schadet nicht. Sofern es sich dabei um ein bloss vorübergehendes Absinken handelt, z.B. aufgrund von Kursschwankungen an der Börse, welche je nach Marktsituation auch länger andauern können, schadet dies auch im Hinblick auf den künftigen Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen nicht. Dies ist erst bei dauerndem Absinken der Vermögenswerte unter den relevanten Schwellenwert der Fall, nämlich z.B. dann, wenn der Kunde wesentliche Vermögenswerte für den Erwerb anderer Werte einsetzt, welche ihrerseits nicht als Vermögenswerte im Sinne von Art. 6 KKV qualifizieren. Diesfalls kann nicht ohne Weiteres davon ausgegangen werden, dass der Kunde beim nächsten Kauf von kollektiven Kapitalanlagen über Vermögenswerte mindestens in Höhe der relevanten Schwellenwerte verfügt (vgl. BSK KAG-Wyss, Art. 10 KAG Rz 73, 81 f., 104, 107 u. 118). Eine Dokumentierungspflicht muss nicht ausdrücklich statuiert werden, ergibt sich doch eine solche bereits aus allgemeinen aufsichtsrechtlichen Regeln. Zudem liegt es im Interesse der Bank, die wesentlichen geschäftsrelevanten Abläufe als Beweismittel zur Verhinderung von Streitfällen in geeigneter Weise zu dokumentieren. Was im Einzelnen vorzukehren ist, um eine aufgrund aller Umstände geeignete Dokumentation sicherzustellen, liegt im Ermessen jeder einzelnen Bank.</p>
<p><b>c) Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG (Art. 6a Abs. 2 KKV)</b></p>		
<p>21</p>	<p>[Neu] Anleger, die einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen und schriftlich erklärt haben, im Sinne von Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG nicht mehr als qualifizierte Anleger gelten zu wollen (opting out), verzichten auf die Investition in kollektive Kapitalanlagen schweizerischen Rechts oder ausländischen Rechts, die gemäss ihrem Herkunftsland qualifizierten Anlegern gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG (oder einer vergleichbaren Regelung im Ausland) vorbehalten sind. Diese Anleger können dagegen weiterhin in alle kollektive Kapitalanlagen schweizerischen oder ausländischen Rechts investieren, deren Vertrieb nicht qualifizierten Anlegern vorbehalten ist, unabhängig davon ob sie wis-</p>	<p>Der Änderungsvorschlag zu Rz 21 präzisiert, welches die Auswirkungen einer Opting out-Erklärung durch einen Vermögensverwaltungskunden sind, der auf der Grundlage von Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG im Prinzip als „qualifizierter Anleger“ zu betrachten ist. Es erscheint relativ eindeutig, dass ein Vermögensverwaltungskunde, der nicht als qualifizierter Anleger betrachtet werden will, darauf verzichtet, in kollektive Kapitalanlagen schweizerischen oder ausländischen Rechts zu investieren, die (nach dem lokalen Recht) qualifizierten Anlegern vorbehalten sind. Insoweit das Vermögensverwaltungsvertragsverhältnis gemäss Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG einer Ausnahme vom Vertriebsbegriff gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. b und c KAG entspricht, müssen die betroffenen Finanzintermediäre dagegen weiterhin in alle anderen kollektiven Kapitalanlagen schweizerischen oder ausländischen Rechts, wo</p>

	<p>sen, ob diese ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (i) auf der Grundlage von Art. 120 Abs. 1 KAG von der FINMA zum Vertrieb genehmigt sind oder nicht und sie (ii) auf der Grundlage der Art. 120 Abs. 2 Bst. d und 123 Abs. 1 KAG einen Vertreter und eine Zahlstelle in der Schweiz bezeichnet haben.</p>	<p>der Vertrieb nicht qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG oder einer vergleichbaren Regelung im Ausland vorbehalten ist, investieren können. Ein Vermögensverwaltungskunde sollte beispielsweise weiterhin in UCITS-Fonds europäischen Rechts investiert sein dürfen, die nicht zwingend Gegenstand eines Genehmigungsverfahrens bei der FINMA sind, oder in Partie II-Fonds luxemburgischen Rechts (gemäss Gesetz vom 17. Dezember 2010).</p> <p>Es ist übrigens wünschenswert, dass die Finanzintermediäre in einem Vermögensverwaltungsmandat, das sie mit ihren Kunden verbindet, die ein „opting out“ vorgenommen haben, die praktischen Konsequenzen einer solchen opting out-Erklärung zu klären, um jede Doppeldeutigkeit zu vermeiden über die Art der kollektiven Kapitalanlagen, die sich im Portefeuille der betroffenen Kunden befinden könnten.</p>
<p><b>C. Vertrieb an qualifizierte Anleger</b></p>		
<p>22</p>	<p>Sofern eine Tätigkeit die Definition des Vertriebs nach Art. 3 KAG erfüllt und sich die Tätigkeit nur an qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 Bst. c und d, <del>oder 3<sup>bis</sup> oder 3<sup>ter</sup></del> KAG richtet, so liegt ein Vertrieb an qualifizierte Anleger vor.</p>	<p>Die Zurverfügungstellung von Informationen und der Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats mit (i) einem beaufsichtigten Finanzintermediär im Sinne von Art. 10 Abs. 3 Bst. a KAG oder (ii) einem unabhängigen Vermögensverwalter wird nicht als Vertrieb betrachtet, wenn die Bedingungen von Art. 2 Abs. 3 Bst. b und c KAG erfüllt sind. Aus diesem Grund ist in Rz 22 der Verweis auf Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG zu streichen, insoweit diese durch diese Bestimmung abgedeckte Tätigkeit nicht einer Vertriebsaktivität im Sinne von Art. 3 KAG entspricht.</p>
<p>23</p>	<p><u>Jeder Vorschlag oder Werbung</u> <del>Vertriebshandlungen</del> gegenüber unabhängigen Vermögensverwaltern oder <u>family offices</u> im Sinne von <u>abgedeckt durch</u> Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG <del>gelten</del> <u>gilt</u> als Vertrieb an qualifizierte Anleger, sofern diese sich <del>schriftlich</del> <u>verpflichten</u>, <u>nur</u> die Informationen <del>nur für Kunden</del> zu verwenden, <del>die als qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 KAG gelten</del>, <u>die sie im Rahmen der Beziehungen mit Kunden erhalten haben, die (i) ihm ein Vermögensverwaltungsmandat im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG, (ii) ein</u></p>	<p>SFA und SBVg unterstützen die Auffassung der FINMA, wonach die Zurverfügungstellung von Informationen durch ausländische Promotoren oder Vertriebsträger an unabhängige Vermögensverwalter in der Schweiz einem Vertrieb an qualifizierte Anleger gleichgestellt werden muss, solange diese unabhängigen Vermögensverwalter auf Rechnung von Kunden handeln, die ihnen (i) ein Vermögensverwaltungsmandat im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG, ein Beratungsmandat im Sinne der Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG und 3 Abs. 3 KKV anvertraut haben oder (iii) anderweitig als qualifizierte Anleger im Sinne der Art. 10 Abs. 3 Bst. c und d sowie 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG</p>

	<p><u>Beratungsmandat im Sinne der Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG und 3 Abs. 3 KKV anvertraut haben oder (iii) als qualifizierte Anleger im Sinne der Art. 10 Abs. 3 Bst. c und d sowie 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG betrachtet werden.</u></p>	<p>betrachtet werden. In einem solchen Fall müssen ausländische kollektive Kapitalanlagen, die sich an unabhängige Vermögensverwalter richten, vorgängig einen Vertreter und eine Zahlstelle in der Schweiz bezeichnet haben.</p> <p>Zu erwähnen ist noch, dass die deutsche und französische Sprachversion von Rz 23 nicht übereinstimmen. Die deutsche Sprachversion präzisiert, dass der unabhängige Vermögensverwalter sich „<i>schriftlich</i>“ verpflichtet, während die französische Version diesen Begriff nicht übernimmt.</p> <p>Viele Vertriebsträger vertreiben ihre kollektiven Kapitalanlagen an Family Offices, welche die Vermögenswerte ihrer Kunden nicht selber managen. Sie beschränken sich vielmehr darauf, diejenigen externen Vermögensverwalter zu überwachen, an welche die Verwaltung des Vermögens des Kunden delegiert wurde, und die bei diesen Vermögensverwaltern unterhaltenen Konti und Depots zu konsolidieren.</p> <p>Deshalb schlagen wir Ihnen einen neuen Passus vor, wonach der Vertrieb an Family Offices, welche vermögende Privatpersonen vertreten, die das „opting-in“ erklärt haben, als Vertrieb an qualifizierte Anleger gelten soll.</p> <p>Dieser neue Passus hätte den Vorteil, dass dadurch vermieden wird, dass Vertriebsträger sich gezwungen sehen, ihre Produkte direkt an die vermögenden Privatpersonen selbst zu vertreiben, obwohl diese ja gerade ein Family Office damit beauftragt haben, weil sie sich nicht selbst mit Fragen der Vermögensanlage herumschlagen wollen oder die mit einem solchen Intermediär verbundene Diskretion schätzen.</p>
<p><b>III. Rechtsfolgen des Vertriebs</b>  <b>A. Vertrieb an nicht-qualifizierte Anleger</b>  <b>b) Pflichten des Vertreters</b></p>		
36	Der Vertreter veröffentlicht Ausgabe- und Rücknahmepreise bzw. den Inventarwert mit dem Hinweis „exklusive Kommissionen“ gemeinsam bei jeder Ausgabe und Rücknahme von	Gemäss Art. 39 Abs. 1 KKV genügt <u>ein</u> Publikationsorgan.

	Anteilen, mindestens aber zweimal im Monat, in <del>den</del> <u>dem</u> im Prospekt genannten Publikationsorganen. Für kollektive Kapitalanlagen...	
37	Der Vertreter reicht die Jahres- und Halbjahresberichte der FINMA unverzüglich ein, meldet ihr Änderungen der massgebenden Dokumente unverzüglich und veröffentlicht diese <u>im</u> <del>in den</del> Publikationsorganen. Art. 39 Abs. 1 und 41 Abs. 1 zweiter Satz KKV gelten sinngemäss (Art. 133 Abs. 3 KKV)	Gemäss Art. 39 Abs. 1 KKV genügt <u>ein</u> Publikationsorgan.
42	Bei der <u>Zusammenlegung</u> <u>Vereinigung</u> oder Liquidation einer kollektiven Kapitalanlage bzw. eines Teilvermögens sowie der Änderung der Rechtsform	Die französische Version von Rz 42 sollte angepasst werden. Anstelle von „fusion“ sollte von „regroupement“ gesprochen werden (siehe Art. 95 KAG).  Desgleichen rechtfertigt sich eine Anpassung in der deutschen Version: anstelle von „Zusammenlegung“ sollte es „Vereinigung“ heissen. Das gleiche gilt für die Fussnote 6.
47	Le changement de la société d'audit <u>du représentant</u> (l'annonce doit être préalable au changement)  [Bei einem den Vertreter betreffenden Wechsel der Prüfungsgesellschaft (vorgängig)]	Die Wegleitung betreffend den Pflichten des Vertreters ausländischer kollektiver Kapitalanlagen vom 29. November 2012 sieht auf Seite 4 in der französischen Fassung vor, dass „le représentant annonce immédiatement ou, si précisé, au préalable à la FINMA <u>le changement de société d'audit du représentant</u> (le changement doit être approuvé au préalable par l'autorité de surveillance)“.  Rz 47 sieht dagegen vor, dass „le représentant annonce immédiatement à la FINMA <u>le changement de la société d'audit</u> (l'annonce doit être préalable au changement)“. Die französische Sprachversion ist an die deutsche anzupassen.
52	Bei <u>Sanktionsmassnahmen einer ausländischen Aufsichtsbehörde</u> <u>der Heimatlandaufsichtsbehörde</u> gegen die kollektive Kapitalanlage, namentlich den Entzug der Genehmigung;	Rz 52 behandelt die Massnahmen, die gegen den Fonds gerichtet sind, namentlich den Entzug der Genehmigung. Die Massnahmen sollten aber auf „Sanktionsmassnahmen“ eingegrenzt werden, da sonst jede Verfügung darunter subsumiert werden kann resp. jede (neue) Vertriebszulassung in einem neuen Vertriebsland oder jede Genehmigung einer Prospektänderung.

		Zudem sollte es hier nur um Sanktionsmassnahmen der Heimatlandaufsichtsbehörde gehen, da der Vertreter nicht in der Lage ist, sämtliche Sanktionsmassnahmen anderer ausländischer Aufsichtsbehörden zu prüfen, in den Ländern, wo die kollektiven Kapitalanlagen vertrieben werden.
58	<del>Der vertreibende Person Bewilligungsträger oder sein Beauftragter, der den Vertrieb vornimmt, hat</del> namentlich die Protokollierungspflicht gemäss Art. 24 Abs. 3 KAG und Art. 34 a KKV sowie die Pflicht zur Information über <u>ihre</u> Gebühren, Kosten und <del>Vertriebsentschädigungen</del> <u>Retrozessionen zur Deckung ihrer Vertriebstätigkeit mindestens in der Form von Bandbreiten in Prozenten</u> nach Art. 20 Abs. 1 Bst. c KAG einzuhalten.	<p>Die Nähe der Rzn 57 und 58 lässt mutmassen, dass ein Versicherungsagent, der gemäss Rz 57 zwar keinen bewilligungspflichtigen Vertrieb betreibt, gemäss Rz 58 aber die Protokollierungspflicht und Informationspflicht gemäss den Art. 24 KAG und 34a KKV erfüllen muss.</p> <p>In der Tat verwendet Rz 58 den Begriff „<i>die vertreibende Person</i>“ [f: la personne, qui distribue], während die Art. 20 und 24 KAG vom „Bewilligungsträger“ sprechen.</p> <p>Zudem deckt die Informationspflicht gemäss Art. 20 Abs. 1 Bst. c KAG die Entschädigung an Vertriebsträger kollektiver Kapitalanlagen hauptsächlich in Form von Retrozessionen wie auch die übrigen Kosten / Kommissionen, welche die Anleger, gegebenenfalls direkt an Vertriebsträger zur Deckung der Kosten ihrer Dienstleistungen bezahlen. Betr. der Zahlung von Retrozessionen will der Änderungsvorschlag in Rz 58 daran erinnern, dass die Angabe einer Bandbreite pro Produktart (d.h. Prozentangabe der vom Vertriebsträger einbehaltenen Retrozessionen auf jeder Produktart, wie Aktienfonds, Obligationenfonds, Anlagestrategiefonds etc.) den Anforderungen der jüngsten diesbezüglichen Bundesgerichtspraxis entspricht.</p>
<b>B. Vertrieb an qualifizierte Anleger</b> <b>a) Bestellung des Vertreters und der Zahlstelle</b>		
63	<del>Der Vertreter stellt sicher, dass die Anleger die im Sitzstaat massgebenden Dokumente der ausländischen kollektiven Kapitalanlage nach Art. 13a KKV bei ihm beziehen können und dass in diesen die Informationen gemäss Art. 133 Abs. 2 KKV enthalten sind.</del>	Art. 133 Abs. 5 KKV sieht ausdrücklich vor, dass die in Art. 133 KKV stipulierten Publikations- und Meldepflichten nicht „für ausländische kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden“, gelten. Deshalb kann Rz 63 des Rundschreibens auf keinen Fall auf die Pflichten gemäss Art. 13a und 133 Abs. 2 KKV verweisen, sofern diese Pflichten nur ausländische kollektive Kapitalanlagen betreffen, die bei der

		FINMA eine Vertriebsbewilligung an nicht qualifizierte Anleger auf der Grundlage von Art. 120 Abs. 1 und 2 KAG verlangen.
64	Der Vertreter hat keine gesetzlichen Melde- und Publikationspflichten (Art. 133 Abs. 5 KKV). Der Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden, muss seine Mandate der FINMA nicht anzeigen, <del>hat aber sicherzustellen, dass die Bezeichnungen der von ihm vertretenen kollektiven Kapitalanlagen nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben (Art. 120 Abs. 4 KAG).</del>	<p>Der bundesrätliche Entwurf von Art. 124 Abs. 3 E-KAG sah in der Tat eine Pflicht des Vertreters vor sicherzustellen, dass die Bezeichnung der von ihm vertretenen kollektiven Kapitalanlagen nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass gaben.</p> <p>Im Rahmen der parlamentarischen Debatte wurde diese Bestimmung dann vom Gesetzgeber gestrichen, einerseits, weil diese Bestimmung (insbesondere nach Abschaffung der Namenspraxis) zu unbestimmt und somit ev. nicht justiziabel gewesen wäre und andererseits, weil die Gefahr bestanden hätte, dass jeder Vertreter seine eigene Namenspraxis entwickeln würde und so eine grosse Rechtsunsicherheit entstehen könnte.</p> <p>Fakt ist jedoch, dass die entsprechende Vertreterpflicht vom Parlament aufgehoben wurde, weshalb in einem Rundschreiben keine dem gesetzgeberischen Willen widersprechenden neuen Vertreterpflichten eingeführt werden dürfen. Es muss stets klar differenziert werden zwischen Anforderungen an die ausländische kollektive Kapitalanlage einerseits und Vertreterpflichten andererseits. Art. 120 Abs. 4 KAG richtet sich an die ausländische kollektive Kapitalanlage und nicht an den Vertreter, dessen Aufgaben abschliessend in Art. 124 Abs. 1 und 2 geregelt sind. Ein geschädigter Anleger müsste somit gegen die ausländische kollektive Kapitalanlage klagen, welche für ein solches Verfahren durch den Vertreter vertreten werden würde; einer Klage gegen den Vertreter selber würde die gesetzliche Grundlage fehlen.</p>
<b>b) Vertriebsträgerbewilligung</b>		
68	<del>Die vertreibende Person Bewilligungsträger und ihre Beauftragten haben</del> namentlich die Protokollierungspflicht gemäss Art. 24 Abs. 3 KAG und Art. 34a KKV sowie die Pflicht zur Information über <u>ihre</u> Gebühren, Kosten und <del>Vertriebsentschädigungen Retrozessionen zur Deckung ihrer Ver-</del>	Die Nähe der Rzn 67 und 68 lässt mutmassen, dass ein Versicherungsagent, der gemäss Rz 67 zwar keinen bewilligungspflichtigen Vertrieb betreibt, gemäss Rz 68 aber die Protokollierungspflicht und Informationspflicht gemäss den Art. 24 KAG und 34a KKV erfüllen muss. In der Tat verwendet Rz 68 den Begriff „ <i>die vertreibende Person</i> “ [f: la personne, qui distribue],



	<u>triebstätigkeit mindestens in der Form von Bandbreiten in Prozenten</u> nach Art. 20 Abs. 1 Bst. c KAG einzuhalten.	während die Art. 20 und 24 KAG vom „Bewilligungsträger“ sprechen.  Zudem deckt die Informationspflicht gemäss Art. 20 Abs. 1 Bst. c KAG die Entschädigung an Vertriebsträger kollektiver Kapitalanlagen hauptsächlich in Form von Retrozessionen wie auch die übrigen Kosten / Kommissionen, welche die Anleger, gegebenenfalls direkt an Vertriebsträger zur Deckung der Kosten ihrer Dienstleistungen bezahlen. Betr. der Zahlung von Retrozessionen will der Änderungsvorschlag in Rz 68 daran erinnern, dass die Angabe einer Bandbreite pro Produktart (d.h. Prozentangabe der vom Vertriebsträger einbehaltenen Retrozessionen auf jeder Produktart, wie Aktienfonds, Obligationenfonds, Anlagestrategiefonds etc.) den Anforderungen der jüngsten diesbezüglichen Bundesgerichtspraxis entspricht.
<b>IV. Internet</b>		
<b>A. Allgemeines</b>		
69	<del>Der Inhalt einer Website stellt grundsätzlich Vertrieb dar.</del>	Diese Aussage ist sehr generell und kann bei konsequenter Anwendung daher zahlreiche Probleme mit sich bringen.  Dass Vertrieb unabhängig von der Art und Form ist und auch über das Internet stattfinden kann, wird bereits in Rz 6 festgehalten und sollte, um Redundanzen zu vermeiden, hier nicht nochmals (in anderen Worten) festgehalten werden.
74	Publikation von Inventarwerten oder Ausgabe- und Rücknahmepreisen, die auf Schweizer Franken lauten ( <u>nur kumulativ in Verbindung mit einem oder mehreren anderen Indizien</u> )	Die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre gilt, sofern sie keine Kontaktangaben enthält, gemäss Art. 3 Abs. 5 KKV nicht als Vertrieb. Entsprechend sollte dieses Indiz für sich allein keinen Vertrieb begründen; wir schlagen eine Ergänzung wie bei dem in Rz 75 genannten Indiz vor.
79	Eine Website stellt keinen Vertrieb in der Schweiz dar, wenn sie ihr Angebot an Anleger in der Schweiz ausdrücklich ausschliesst („Disclaimer“) oder eine Zugangsbeschränkung gegenüber Anlegern in der Schweiz enthält. <u>Ebenso stellt es keinen Vertrieb dar, wenn eine Website mit denselben</u>	Wenn sich eine Website ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effekthändler und Fondsleitungen sowie beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen richtet, kann es nicht Vertrieb sein, wenn ein entsprechender Disclaimer oder eine Zugangsbeschränkung gegenüber andern Anlegern vorliegt.

	<u>Mitteln sicherstellt, dass sich das Angebot nur an Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 Bst. a und b richtet.</u>	
79 <sup>bis</sup>	<u>Der Betrieb einer Website, welche sich darauf beschränkt, als sog. elektronische Plattform im Sinne von Art. 39 KKV die vom Gesetz und von der Verordnung geforderten Informationen den Anlegerinnen und Anlegern zur Verfügung zu stellen, gilt nicht als Vertrieb und bedarf keiner Vertriebssträgerbewilligung.</u>	Der Tatbestand des „Vertriebes“ ist erst dann erfüllt, wenn auf einen Vertragsabschluss mit Anlegerinnen und Anlegern abgezielt wird. Dies ist bei den sog. elektronischen Plattformen gar nicht möglich. Diese erfüllen eine gesetzlich vorgeschriebene Publikationspflicht im Auftrag der Asset Manager und Vertriebssträger. Dies ist zur Klarstellung ausdrücklich festzuhalten.
81	Ein allgemeiner <i>Disclaimer</i> , wonach die Website in denjenigen Ländern, in denen keine Vertriebsgenehmigung vorliegt, nicht als Vertrieb gelte, genügt nicht.	In der französischen Sprachversion sollte der Begriff <i>appel au public</i> “ durch den Vertriebsbegriff ersetzt werden.
<b>B. Vertrieb an qualifizierte Anleger in der Schweiz via Internet</b>		
<b>a) Vertriebssträgerbewilligung</b>		
85	<u>Für das Betreiben einer Webseite ist keine Vertriebssträgerbewilligung notwendig. Der in der Schweiz ansässige Verantwortliche der Website bedarf einer Vertriebssträgerbewilligung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 KAG.</u>	Unserer Meinung nach sollte bei bewilligungspflichtigem Vertrieb auf einer Webseite nicht der Betreiber der Webseite eine Vertriebssträgerbewilligung benötigen, sondern derjenige, der den bewilligungspflichtigen Vertriebsinhalt auf der Website platziert. Damit soll verhindert werden, dass bspw. bei einer Werbung auf der Webseite von NZZ Online nicht die NZZ, sondern der Auftraggeber der Werbung allenfalls eine Vertriebssträgerbewilligung benötigt.  Auf alle Fälle – selbst wenn die FINMA an der Vertriebssträgerbewilligung für den Betreiber der Webseite festhalten sollte – ist für uns nicht ersichtlich, weshalb für den Internetvertrieb andere Regeln gelten sollen als beim sonstigen Vertrieb, weshalb wir einen Verweis auf die Randziffern 65-66 vorschlagen.
86	<u>Eine Vertriebssträgerbewilligung ist für das Platzieren von Inhalten auf Webseiten notwendig, sofern durch diese Inhalte bewilligungspflichtiger Vertrieb gemacht wird. Entsprechend gelten für die Verantwortlichen dieser Platzierung die Bestimmungen in Rz 56-57 analog. Der im Ausland ansässige</u>	Unserer Meinung nach sollte bei bewilligungspflichtigem Vertrieb auf einer Webseite nicht der Betreiber der Webseite eine Vertriebssträgerbewilligung benötigen, sondern derjenige, der den bewilligungspflichtigen Vertriebsinhalt auf der Website platziert. Damit soll verhindert werden, dass bspw. bei einer Werbung auf der Webseite von NZZ Online nicht die NZZ, sondern der Auf-

	<p><del>Verantwortliche der Website muss ein in seinem Sitzstaat zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen zugelassener Finanzintermediär sein und schriftliche Vertriebsverträge mit dem betroffenen Vertreter in der Schweiz gemäss Art. 30a KKV abschliessen.</del></p>	<p>traggeber der Werbung allenfalls eine Vertriebsträgerbewilligung benötigt.</p> <p>Auf alle Fälle – selbst wenn die FINMA an der Vertriebsträgerbewilligung für den Betreiber der Webseite festhalten sollte – ist für uns nicht ersichtlich, weshalb für den Internetvertrieb andere Regeln gelten sollen als beim sonstigen Vertrieb, weshalb wir einen Verweis auf die Rzn 65-66 vorschlagen.</p>
94	<p><u>Für das Betreiben einer Website ist keine Vertriebsträgerbewilligung notwendig.</u> <del>Der Verantwortliche der Website unterliegt einer Vertriebsträgerbewilligungspflicht im Sinne von Art. 13 Abs. 1 KAG.</del></p> <p>[Neu] Eine Vertriebsträgerbewilligung ist für das Platzieren von Inhalten auf Webseiten notwendig, sofern durch diese Inhalte bewilligungspflichtiger Vertrieb gemacht wird. Entsprechend gelten für die Verantwortlichen dieser Platzierung die Bestimmungen in Rz 56-57 analog.</p>	<p>Vgl. oben – mit Verweis auf Rz 56-57.</p>
<p><b>V. Übergangsbestimmungen</b></p>		
100	<p>Betreffend Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen und vermögende Privatpersonen gemäss Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG gelten die Übergangsbestimmungen des Gesetzes (Art. 158d und 158e KAG) und der Verordnung (Art. 144c KKV). Zudem treten Art. 24 KAG und Art. 34a KKV erst am 1. Januar 2014 in Kraft.</p>	<p>Unser Erachtens erlaubt die Übergangsfrist von zwei Jahren gemäss Art. 158e KAG vermögenden Privatpersonen, die die Voraussetzungen von Art. 10 Abs. 3 Bst. e KAG und Art. 6 Abs. 1 KKV bis 31. Mai 2013 erfüllen, weiterhin in qualifizierten Anlegern vorbehaltenen Fonds zu investieren.</p> <p>Dies bedeutet, dass die vermögenden Privatpersonen, die die Voraussetzungen von Art. 10 Abs. 3 Bst. e KAG und Art. 6 Abs. 1 KKV bis 31. Mai 2013 erfüllen, weiter während 2 Jahren Übergangsfrist in (i) schweizerische kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Anlegern vorbehalten sind, und (ii) ausländische kollektive Kapitalanlagen, die nur an qualifizierte Anleger in der Schweiz vertrieben werden, investieren können.</p> <p>Daneben stellt sich die Frage, was nach Ablauf der zwei Jahre mit den Anlagen passiert: muss der Anleger, der dann noch kein „opting in“ gemacht hat, desinvestieren? U.E. nein, da bei der vermögenden Privatperson be-</p>

		<p>treffend Vermögen auf den Erwerbszeitpunkt abgestellt wird. Analog sollte dies betreffend Übergangsfrist/“opting in“ zu handhaben sein. D.h. Investitionen in schweizerische/ausländische kollektive Kapitalanlagen ausschliesslich für qualifizierte Anleger in den nächsten zwei Jahren sind noch möglich und danach ist keine zwingende Desinvestition von bereits erfolgten Investments in diesen Fonds erforderlich.</p> <p>Das KAG und die KKV enthalten keine Übergangsbestimmungen betreffend Kunden mit Vermögensverwaltungsmandaten, die ab 1. Juni 2013 eine opting out-Erklärung unterschreiben können, um nicht mehr als qualifizierte Anleger zu gelten. Unseres Erachtens sollten die betroffenen Finanzintermediäre (die von Art. 3 Abs. 2 Bst. b und c KAG betroffen sind) kurz nach Inkrafttreten der Bestimmung ihre Kunden informieren bezüglich: (i) ihren Status als qualifizierter Anleger, (ii) die Risiken als Folge dieses Status und (iii) die Möglichkeit einer opting out-Erklärung gemäss Art. 6a Abs. 2 KKV. Darum müssen die Kunden nicht unbedingt vor dem 1. Juni 2013 den Finanzintermediären antworten. Eine solche Frist würde unrealistisch sein, wenn man die Anzahl der betroffenen Kunden berücksichtigt. Zudem haben die betroffenen Finanzintermediäre auch nicht die Verpflichtung, ihren Vermögensverwaltungsvertrag vor dem 31. Mai 2013 anzupassen, da die FINMA ihre Eckwerte zur Vermögensverwaltung derzeit überprüft.</p> <p>Wenn ein Kunde mit Vermögensverwaltungsmandat sich entscheidet, nicht mehr als qualifizierter Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG gelten zu wollen und eine opting out-Erklärung abgibt, dann können die betroffenen Finanzintermediäre für Rechnung dieser Kunden in schweizerische kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden, nicht investieren. Da der Kunde nicht mehr als qualifizierter Anleger gilt, sind wir der Meinung, dass die betroffenen Finanzintermediäre auch nicht mehr für Rechnung der Kunden in ausländische Fonds, die gemäss nationalem Recht nur qualifizierten Anlegern offen stehen, investieren können. Somit können die betroffenen Finanzintermediäre weiter in ausländische Fonds investieren, die nicht nur qualifizierten Anlegern offenstehen. Die Fonds können für den Vertrieb in der Schweiz genehmigt oder nicht genehmigt sein und unabhängig davon, ob für diese Produkte Zahlstelle</p>
--	--	--

		und Vertreter in der Schweiz ernannt wurden. In der Tat sind diese Anlagen kein Vertrieb im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. a, b und c KAG und die Finanzintermediäre können im Rahmen ihrer Vermögensverwaltungsmandate im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. b und c KAG in ausländische kollektive Kapitalanlagen, die nicht von der FINMA genehmigt sind, investieren.
		Die FINMA ist der Auffassung, dass die Übergangsfrist gemäss Art. 158e KAG (für vermögende Privatpersonen) ab 1. März 2013 anstatt am 1. Juni 2013 läuft (siehe letzte Seite des Erläuterungsberichtes).  Die neuen Gesetzesbestimmungen zu den qualifizierten Anlegern treten aber auf den 1. Juni 2013 in Kraft.
<b>Erläuterungsbericht</b>		
S. 6	Gemäss Art. 10 Abs. 3 <sup>bis</sup> KAG gelten vermögende Privatpersonen nicht mehr automatisch als qualifizierte Anlegerinnen oder Anleger. Wollen diese Anlegerinnen und Anleger auf den verstärkten Anlegerschutz des Kollektivanlagengesetzes verzichten, müssen sie dies ausdrücklich und schriftlich erklären (sog. „ <u>opting-out</u> “). Zudem müssen sie gemäss Art. 6 Abs. 1 KKV eine der folgenden Voraussetzungen erfüllen (Rz 16 ff. des Entwurfs).	Der 2. Absatz erwähnt die Möglichkeit für eine vermögende Privatperson, auf den verstärkten Anlegerschutz (opting out) zu verzichten. Hier sollte gegenteils erwähnt werden, dass, <i>„wenn die Anleger als qualifizierte Anleger betrachtet werden wollen, sie dies ausdrücklich mit einer schriftlichen Erklärung (opting in) verlangen müssen“</i> .



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

<b>FINMA</b>		
ORG	04. JUNI 2013	SB
E1		
Bemerkung:		FLD

Zürich, 31. Mai 2013

### Anhörung zum FINMA-RS 13/xy „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Publikation vom 15. April 2013 hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA eingeladen, zum Entwurf des Rundschreibens zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen Stellung zu nehmen.

Die TREUHAND-KAMMER ist der Spitzenverband der Treuhand- und Revisionsbranche mit den Fachbereichen Wirtschaftsprüfung sowie Wirtschafts- und Steuerberatung. Als schweizweit tätiger Verband mit über 5 600 Einzelmitgliedern sowie rund 950 grossen, mittelgrossen und kleinen Treuhandunternehmen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Wirtschafts- und Steuerberatung nehmen wir unsere gesamtschweizerische Verpflichtung wahr und wollen wir aktiv einen Beitrag zu einer funktionierenden Wirtschaft zu leisten.

Die Mitglieder der TREUHAND-KAMMER können unter anderem in der Funktion als aufsichtsrechtliche Prüfgesellschaft von Bewilligungsträgern der FINMA, als auch im Rahmen von gegebenenfalls durch die Selbstregulierung noch auszuarbeitenden Regelungen auf Ebene von Vertriebsträgern bzw. anderen Intermediären von der Ausgestaltung des Rundschreibens betroffen sein. Wir schätzen entsprechend die Möglichkeit, als Fachverband auch unsere praktische Erfahrung mit der Thematik in die Anhörung einfließen lassen zu können.

Grundsätzlich begrüssen wir die schnelle Totalrevision des FINMA-Rundschreibens 2008/8 „Öffentliche Werbung“ und unterstützen die Zielsetzung den Begriff des „Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen“ zu konkretisieren und die Rechtsfolgen der Qualifikation einer bestimmten Tätigkeit als „Vertrieb“ aufzuzeigen.

Wir stellen jedoch fest, dass die gesetzten Ziele nur beschränkt erreicht wurden, lassen doch einige in der Entwurfs-Version verwendete Begriffe Interpretationsspielraum offen, wodurch die Rechtssicherheit in der Anwendung gefährdet ist.

Gerne bringen wir beiliegend, gegliedert nach Randziffern, einige konkrete Anmerkungen und ergänzende Anregungen ein.

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, zum Rundschreiben-Entwurf Stellung nehmen zu können und stehen Ihnen für weitergehende Fragen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüße  
TREUHAND-KAMMER



Dr. Thorsten Kleibold  
Mitglied der Geschäftsleitung



Astrid Keller  
Präsidentin Fachkommission  
Kollektive Kapitalanlagen

Beilage: Tabellarische Anmerkungen zu einzelnen Randziffern des Rundschreiben-Entwurfs

Rz	Text Entwurf Rundschreiben	Anmerkung
6	<p>Art und Form der Mittel sind grundsätzlich nicht von Bedeutung. Als solche fallen namentlich in Betracht: Print- und elektronische Medien jeder Art, wie Zeitungen und Zeitschriften, Streusendungen („Direct Mail“), Prospekte, „Fact Sheets“, <b>Empfehlungslisten</b> und <b>Informationsschreiben</b> an die Kunden einer Bank oder eines anderen Finanzintermediärs, Offerten an diese zur Weiterleitung an ihre Kundschaft, Angaben über die Zeichnungsmöglichkeiten von kollektiven Kapitalanlagen (z.B. Valorenummer, Zeichnungsstelle), <b>Pressekonferenzen</b>, <b>Telefonmarketing</b>, ungebetene Telefonanrufe („Cold Calling“), Präsentationen („Road Shows“), Finanzmessen, <b>gesponserte Reportagen über kollektive Kapitalanlagen</b>, Hausbesuche von Finanzintermediären jeder Art, Internet- Websites und andere Formen des E-Commerce, Zeichnungsscheine und online-Zeichnungsmöglichkeiten sowie <b>E-Mails</b>.</p>	<p>Vor dem Hintergrund dass z.B. in jeder Werbung auf den Prospekt und den vereinfachten Prospekt zu verweisen (KAG Art. 77 Abs. 1) ist, erscheint uns diese Liste als zu ausführlich. Namentlich die fett markierten Begriffe scheinen uns problematisch.</p>
7	<p>Der Vertrieb erfasst auch den indirekten Vertrieb. Daher gilt namentlich das Anbieten von oder Werben für „verwaltete Fondskonti“ als Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen. „Verwaltete Fondskonti“ sind dadurch gekennzeichnet, dass im Rahmen eines definierten Konzeptes kollektive Kapitalanlagen eingesetzt werden und diese in ihrer ökonomischen Wirkung mit einem „Fund of Funds“ oder einem Anlagestrategiefonds vergleichbar sind.</p>	<p>Diese Definition dürften bspw. auch Anlagestiftungen, welche in Anlagefonds investieren erfüllen. Wir gehen jedoch davon aus, dass diese Einrichtungen nicht unter die genannte Bestimmung fallen sollten. Der Begriff „verwaltete Fondskonti“ ist entsprechend präziser abzugrenzen.</p>
10	<p>cc) Zurverfügungstellung von Informationen sowie Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von Beratungsverträgen (Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG; Art. 3 Abs. 2 Bst. a und Abs. 3 KKV)</p> <p>Diese Ausnahme gilt nicht, wenn ein <b>Dritter</b>, der nicht Vertragspartei des Beratungsvertrags ist, dem Anleger oder dem unabhängigen Vermögensverwalter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG kollektive Kapitalanlagen anbietet oder bewirbt.</p>	<p>Die Überwachung dieser Bestimmung dürfte in der Praxis nur sehr schwierig durchführbar sein.</p>



Rz	Text Entwurf Rundschreiben	Anmerkung
11	<p>dd) Zurverfügungstellung von Informationen sowie Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen (Art. 3 Abs. 2 Bst. b und c KAG)</p> <p>Diese Ausnahme gilt nicht, wenn ein Dritter, der nicht Vertragspartei des Vermögensverwaltungsvertrags ist, dem Anleger oder dem unabhängigen Vermögensverwalter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG kollektive Kapitalanlagen anbietet oder bewirbt.</p>	<p>Vgl. Anmerkung zu Rz. 10</p>
12	<p>Stellt ein unabhängiger Vermögensverwalter, welcher keinen von der FINMA anerkannten Verhaltensregeln im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG unterstellt ist, Informationen zu kollektiven Kapitalanlagen zur Verfügung oder erwirbt er im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages kollektive Kapitalanlagen, so gilt dies als unerlaubte Vertriebstätigkeit, es sei denn, der unabhängige Vermögensverwalter beschränkt sich darauf, schweizerische kollektive Kapitalanlagen im Rahmen eines mit qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 oder 3<sup>bis</sup> KAG abgeschlossenen Vermögensverwaltungsvertrages zu erwerben (Art. 3, 13 und 19 Abs. 1<sup>bis</sup> KAG sowie Art. 30a KKV).</p>	<p>Ein Enforcement dieser Bestimmung scheint nicht sicher gestellt. Die unabhängigen Vermögensverwalter sind keiner direkten Aufsicht durch die FINMA unterstellt.</p>
17	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Person weist nach, dass sie über ein Vermögen von mindestens 500'000 Franken verfügt und aufgrund der <i>persönlichen Ausbildung</i> und der <i>persönlichen beruflichen Erfahrung</i> oder aber aufgrund einer <i>vergleichbaren Erfahrung</i> über die <i>notwendigen Marktkenntnisse</i> verfügt, um die Risiken der Anlagen zu verstehen.</li> </ul>	<p>Diese Randziffer gibt im Prinzip die Vorgaben der Art. 6 und 6a KKV wieder, ohne weitere klärende Angaben. Nicht definierte Begriffe wie „persönliche Ausbildung“, „persönliche berufliche Erfahrung“ oder „notwendige Marktkenntnisse“ werden nicht näher ausgeführt, sodass eine erhebliche Unsicherheit über die Auslegung dieser Begriffe verbleibt wodurch die Rechtssicherheit in der Anwendung nicht gewährleistet werden kann.</p> <p>Diese Begriffe sollten im Rundschreiben weiter ausgeführt werden und auch Angaben enthalten in wie weit die Institute die Vorgaben zu kontrollieren/dokumentieren haben. Ist eine Selbstdeklaration des Kunden ausreichend?</p>
18	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Person weist nach, dass sie über ein Vermögen von mindestens 5 Millionen Schweizer Franken verfügt und der Anteil an immobilien</li> </ul>	<p>Wie bei Rz 17 werden auch bei dieser Randziffer die Bestimmungen von Art. 6 KKV wiedergegeben. Rz 18 limitiert den Anteil an immobilien Vermögenswerten generell auf CHF 2 Mio.; Art. 6 Abs. 4 KKV definiert die</p>

Rz	Text Entwurf Rundschreiben	Anmerkung
	Vermögenswerten höchstens 2 Millionen Franken beträgt.	Anrechnung dieser Grösse mit einem Nettowert. Im Interesse der Klarheit sollte auch die Bestimmung von Art. 6 Abs. 4 KKV im RS aufgenommen werden.
19	Eine „vergleichbare Erfahrung“ liegt vor, wenn der Anleger am <i>relevanten Markt</i> während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 <i>Geschäfte von erheblichem Umfang</i> getätigt hat.	Die gewählte Definition der „vergleichbaren Erfahrung“ ist in dieser Form kaum umsetzbar bzw. nicht in gleicher Form auf alle Anlageklassen anwendbar.  Ebenso ist die Definition von „erheblich“ nicht tauglich. Ein unbestimmter Rechtsbegriff wird hier mit einem anderen unbestimmten Rechtsbegriff zu präzisieren versucht, was misslingt. Es sollten konkrete Limiten, festgelegt werden, wobei aus der Perspektive des Anlegerschutzes fraglich bleibt, wieweit sich vom Transaktionsvolumen und der Häufigkeit auf die Erfahrung schliessen lässt.
20	Die Vermögenswerte, Ausbildung und Erfahrung im Sinne von Art. 6 Abs. 1 KKV sind zu dokumentieren.	Es bleibt unklar wann bzw. wie häufig diese Dokumentation zu erfolgen hat und welchen Umfang die Dokumentation zu enthalten hat. Erfordert der Anlegerschutz bspw. die Ausbildung und Erfahrung zwingend vor jeder Transaktion neu zu dokumentieren oder ist eine Dokumentation für einen Kunden für eine gewisse Periode verwendbar? Reicht eine Selbstdeklaration des Kunden aus? Entsprechende Präzisierungen sind zu ergänzen.
23	Vertriebshandlungen gegenüber unabhängigen Vermögensverwaltern im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG gelten als Vertrieb an qualifizierte Anleger, sofern diese sich schriftlich verpflichten, die Informationen nur für Kunden zu verwenden, die als qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 KAG gelten.	Der Vermögensverwalter muss den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation unterstehen, die von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind (Art. 3, Abs. 2 Bst. c, Ziff. 2 KAG). Eine zusätzliche schriftliche Bestätigung erscheint weder zweckmässig noch erforderlich.
37	Der Vertreter reicht die Jahres- und Halbjahresberichte der FINMA unverzüglich <sup>1</sup> ein, meldet ihr Änderungen der massgebenden Dokumente unverzüglich und veröffentlicht diese in den Publikationsorganen. <sup>2</sup> Art. 39 Abs. 1 und Art. 41 Abs. 1 zweiter Satz KKV gelten sinngemäss (Art. 133 Abs. 3 KKV).  <i>1 Innert max. zwei Wochen nach Publikation des Berichtes, spätestens aber innerhalb von zwei Monaten nach Ablauf der ersten Hälfte bzw. innerhalb von vier Monaten nach</i>	Vgl. Anmerkung zu Rz. 41 ff.

Rz	Text Entwurf Rundschreiben	Anmerkung
	<p>Abschluss des Geschäftsjahres (Art. 89 Abs. 1 und 3 KAG).</p> <p>2 Spätestens innert eines Monates nach Inkrafttreten der Änderungen sind der FINMA die angepassten, in einer schweizerischen Amtssprache abgefassten Dokumente (inkl. der änderungsmarkierten Versionen) einzureichen und die Änderungen in den Publikationsorganen zu veröffentlichen.</p> <p>Die Publikationen haben unabhängig von der Genehmigung der Änderungen durch die FINMA innert dieser Frist zu erfolgen.</p>	
41	<p>Der Vertreter hat die FINMA sodann u.a. in folgenden Fällen unverzüglich (sofern nachstehend nichts anderes erwähnt wird) zu informieren:</p>	<p>Begriffe wie „unverzüglich“ sind in der Praxis schwierig fassbar. Der Zeitpunkt der Änderung der Vorschrift bei der ausländischen kollektiven Kapitalanlage und jener des Eintreffens der Information beim schweizerischen Vertreter fällt in der Praxis nicht selten auseinander. So treten immer wieder Fälle auf, bei denen der schweizerische Vertreter nur spät oder nach selbst vorgenommenen Kontrollen von Änderungen erfährt, weil der ausländische Fondsmanager seine Pflichten nicht einhält. Dies ist insbesondere in Verhältnissen der Fall, wo diese beiden Parteien nicht im gleichen Konzern und somit in der gleichen Führungsstruktur integriert sind.</p> <p>Es stellt sich zudem auch die Frage der Abgrenzung, ab welchem Zeitpunkt die Anforderung der Meldung ohne Verzug nicht mehr gegeben ist. Aus diesem Grund sollte die Frist zur Meldung noch präziser definiert werden.</p>
44	<ul style="list-style-type: none"> <li>wenn bei einer von ihm vertretenen ausländischen kollektiven Kapitalanlage mit besonderen Risiken Mutationen betreffend die besonders qualifizierten geschäftsführenden Personen (Art. 14 Abs. 1 Bst. a KAG i.V.m. Art. 10 und Art. 15 Abs. 1 Bst. a KKV), bei der Fondsleitung bzw. Gesellschaft und/oder bei allfällig Beauftragten erfolgen;</li> </ul>	<p>Die Definition „bei allfällig Beauftragten“ geht sehr weit. Der Vertreter hat kein Vertragsverhältnis mit den Beauftragten. Eine Präzisierung wäre wünschenswert.</p>
57	<p>Keine Bewilligungspflicht als Vertriebsträger entsteht beim Vertrieb von fondsgebundenen Lebensversicherungen. Das Versicherungsunternehmen hat den Versicherungsnehmer vor Vertragsabschluss nach den Vorgaben zu informieren, die gemäss Art. 75–77 KAG gelten für die Information von Anlegern in offenen kollektiven Kapitalanlagen durch die Fondsleitung oder die SICAV. Die entsprechenden Ausführungsbestimmungen, namentlich Art. 106–107e sowie die Anhänge 1–3 der KKV, sind zu berücksichtigen (vgl. Rz 56 FINMA-RS 08/39</p>	<p>Die Regelung für die fondsgebundene Lebensversicherung (insbesondere sofern bei Auszahlung ein Wahlrecht auf kollektive Kapitalanlagen oder Cash besteht) scheint eine Ungleichbehandlung zu den Anforderungen in Rz 7 darzustellen.</p>

Rz	Text Entwurf Rundschreiben	Anmerkung
	„Anteilgebundene Lebensversicherung“).	
58	Die vertreibende Person hat namentlich die Protokollierungspflicht gemäss Art. 24 Abs. 3 KAG und Art. 34a KKV sowie die Pflicht zur Information über Gebühren, Kosten und Vertriebsentschädigungen nach Art. 20 Abs. 1 Bst. c KAG einzuhalten.	Es wäre wünschenswert eine allfällige (Sonder-)regelung der Pflichten von Agenten im Versicherungsnetz (analog der alten Bestimmungen der Selbstregulierung zum Fondsvertrieb) bereits auf Stufe des Rundschreibens aufzunehmen.
59	Der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen einzig an qualifizierte Anleger setzt die Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle voraus (Art. 120 Abs. 4 und Art. 123 Abs. 1 KAG).	Die Aufgaben und Pflichten einer Zahlstelle sind nirgends geregelt.
64	Der Vertreter hat keine gesetzlichen Melde- und Publikationspflichten (Art. 133 Abs. 5 KKV). Der Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden, muss seine Mandate der FINMA nicht anzeigen, hat aber sicherzustellen, dass die Bezeichnungen der von ihm vertretenen kollektiven Kapitalanlagen nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben (Art. 120 Abs. 4 KAG).	Die Aufsichtsbehörde führte bislang eine Liste mit zum Vertrieb zugelassenen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen und deren Vertretern. Es stellt sich die Frage inwieweit ausländische kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden bzw. deren Vertreter für den Anleger eruierbar bleiben. Aus Sicht des Anlegers wäre es begrüssenswert eine (vollständige) Liste mit Vertretern von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen zu führen.
67	Keine Bewilligungspflicht als Vertriebsträger entsteht beim Vertrieb von fondsgebundenen Lebensversicherungen. Das Versicherungsunternehmen hat den Versicherungsnehmer vor Vertragsabschluss nach den Vorgaben zu informieren, die gemäss Art. 75–77 KAG gelten für die Information von Anlegern in offenen kollektiven Kapitalanlagen durch die Fondsleitung oder die SICAV. Die entsprechenden Ausführungsbestimmungen, namentlich Art. 106–107e sowie die Anhänge 1–3 der KKV, sind zu berücksichtigen (vgl. Rz 56 FINMA-RS 08/39 „Anteilgebundene Lebensversicherung“).	Vgl. Anmerkung zu Rz 57
69	Der Inhalt einer Website stellt grundsätzlich Vertrieb dar.	Diese Bestimmung ist sehr generell formuliert und dürfte in der Praxis bei konsequenter Anwendung Schwierigkeiten mit sich bringen.
70	Angesichts der grenzüberschreitenden Wirkung des Internets sind darüber hinaus auch allfällige einschlägige ausländische Vorschriften zu berücksichtigen.	Auch dieser Begriff „allfällige einschlägige ausländische Vorschriften“ ist sehr weit gefasst und sollte konkretisiert werden (bspw. im Sinne von Rz 71).
85	Der in der Schweiz ansässige Verantwortliche der Website bedarf einer	Der Vertrieb an qualifizierte Anleger ist nach Art. 13 Abs. 1 KAG nicht

Rz	Text Entwurf Rundschreiben	Anmerkung
	Vertriebsträgerbewilligung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 KAG.	bewilligungspflichtig (vgl. auch Rz 65) - liegt hier ein Widerspruch vor? Zudem bleibt unklar wer dieser Verantwortliche ist (der Betreiber der Website?). Die Anforderung sollte entsprechend exakter definiert werden.
94	Der Verantwortliche der Website unterliegt einer Vertriebsträgerbewilligungspflicht im Sinne von Art. 13 Abs. 1 KAG.	Wer dieser Verantwortliche ist, sollte genauer definiert werden (vgl. Anmerkung zu Rz 85).
99	Es ist den nicht-qualifizierten Anlegern nur der Zugriff auf Websites zu gestatten, welche Hinweise auf in der Schweiz genehmigte kollektive Kapitalanlagen enthalten.	Falls gemeint ist "ausschliesslich Hinweise auf in der Schweiz genehmigte..." sollte ausschliesslich hinzugefügt werden.
		<p><b>GwG</b></p> <p>Gemäss Art. 2 Abs. 2, Bst. b sind Fondsleitungen seit dem 1.3.2013 dem Gesetz unterstellt, wenn sie selbst Anteile einer kollektiven Kapitalanlage vertreiben.</p> <p>Die Unterstellung von Vertriebsträgern (Art. 2 Abs. 3 Bst. d GwG) wurde hingegen mit Wirkung seit 1.1.2006 durch den Anhang Ziff. II 8 des Versicherungsaufsichtsgesetzes vom 17. Dez. 2004 explizit aufgehoben.</p> <p>Es stellt sich daher die Frage, inwiefern der in diesem Rundschreiben definierte Begriff des „Vertriebs kollektiver Kapitalanlagen“ mit jenem des „Vertriebs“ gemäss GwG identisch ist, bzw. inwiefern er abweicht.</p> <p>Sollte für das GwG die Begriffsdefinition des Rundschreibens übernommen werden, unterlägen Fondsleitungen beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen aus nicht nachvollziehbaren Gründen anderen Anforderungen als andere Marktteilnehmer.</p> <p>Eine Klarstellung der vermeintlich identischen Begriffe ist entsprechend wünschenswert.</p>

## foreign banks . in switzerland .

Autorité de surveillance des marchés financiers  
Thomas Jutzi  
3003 Bern  
policy@finma.ch

Zürich, 3 juin 2013

### Circulaire FINMA 13/xx Distribution de placements collectifs

Monsieur Jutzi

Par la présente nous répondons à la consultation sur le projet de Circulaire FINMA Distribution de placements collectifs.

Notre Association a étroitement collaboré avec l'Association suisse des banquiers ASB et la Swiss Funds Association SFA dans l'évaluation du projet et a contribué à l'élaboration des commentaires de ces deux Associations.

Dès lors nous renonçons à commenter en détail les différents points de la révision. Nous nous limitons à insister sur l'importance que cette Circulaire a pour préciser les concepts ébauchés dans la Loi et l'Ordonnance. Le projet de Circulaire n'accomplit pas entièrement cette fonction, raison pour laquelle de nombreuses propositions de reformulation ont été élaborées. Les clarifications relevant du statut d'investisseur qualifié sont particulièrement importantes pour assurer la protection des investisseurs tout en préservant l'attractivité de la place financière suisse.

L'Association des banques étrangères en Suisse insiste particulièrement sur les points suivants:

- L'application des critères à remplir pour pouvoir être considéré comme personne fortunée doit être simple et transparente. La pratique dans les pays UE montre que l'expérience et la connaissance de l'investisseur sont difficiles à établir par l'intermédiaire financier, raison pour laquelle des précisions à ce sujet sont utiles.
- L'accès au statut d'investisseur qualifié par une personne fortunée doit être régi par des principes clairs et simples à appliquer. Il faut que les exigences respectent la situation du marché et évitent d'imposer des attentes excessives.  
Ainsi l'obligation d'établir le statut à chaque transaction est exagérée et doit être abandonnée; il suffit d'établir le statut en début de relation, lors de changements importants ou à la demande du client. Aussi une autodéclaration par écrit de la part de l'investisseur doit être acceptable.
- Il va de soi que la réglementation ne peut aller au-delà des exigences définies dans la Loi et l'Ordonnance; cela affaiblirait inutilement l'attractivité de la place financière suisse.  
Ceci concerne notamment
  - les devoirs du représentant de placements collectifs étrangers réservés aux investisseurs qualifiés;
  - les obligations de publication et les règles quant à la publication sur internet.
- Les règles de transition applicables aux investisseurs qualifiés doivent définir un cadre clair tout en laissant des délais de transition suffisamment longs pour permettre aux investisseurs concernés de réallouer leur portefeuille le cas échéant.

Notre seule remarque complémentaire aux commentaires ASB/SFA concerne le chiffre liminaire 23. Ce chiffre exempt de la distribution les activités visant les intermédiaires financiers qui poursuivent des activités à leur tour exemptées de la distribution. Pour assurer la logique de cette exemption, il faudrait admettre que les offres à tel gestionnaire indépendant ne sont pas considérées comme de la distribution lorsque celui-ci les utilisera exclusivement dans une activité exemptée à son tour de la distribution, notamment la gestion patrimoniale dans le cadre d'un mandat de gestion discrétionnaire selon l'art 3 al 2 let c de la LPCC. L'ABES propose de compléter le chiffre liminaire 23 comme suit:

Toute proposition ou publicité destinée à un gestionnaire de fortune indépendant selon l'art 3 par 3 let c LPCC n'est pas considéré comme de la distribution pour autant que celui-ci s'engage à n'utiliser cette information que dans le cadre de relations qui ne sont pas assujetties à la distribution.

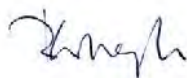
Nous vous remercions de l'attention que vous réservez à notre courrier.

Meilleures Salutations

ASSOCIATION OF FOREIGN BANKS IN SWITZERLAND



Dr. Martin Maurer  
Secrétaire général



Raoul Wuergler  
Secrétaire général adjoint



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV  
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG  
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG  
Swiss Association of Asset Managers | SAAM



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

FINMA		
ORG	04. JUNI 2013	SB
E1		
Bemerkung:		FD

Vorab per E-Mail an: [policy@finma.ch](mailto:policy@finma.ch)

Zürich, 3. Juni 2013  
X0931416

### Anhörung zum Entwurf FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“

Sehr geehrter Herr Prof. Jutzi  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 14. April 2013, mit welchem Sie den Entwurf zu einem neuen Behördenrundschreiben mit dem Titel „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“ veröffentlichten und u.a. dem Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) die Möglichkeit eröffneten, sich zu diesem Entwurf vernehmen zu lassen.

Der VSV ist der führende nationale Branchenverband der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz. Der VSV vereint unter seinen Mitgliedern nicht nur gegen tausend unabhängige Vermögensverwalter, die der Selbstregulierungsorganisation des Verbandes angeschlossen sind. Der VSV ist auch die grösste Branchenorganisation der durch die FINMA beaufsichtigten unabhängigen Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz. Seine Mitglieder sind von der Revision des Kollektivanlagengesetzes und der Kollektivanlagenverordnung in erheblichem Masse betroffen.

Gerne nehmen wir zum Entwurf für ein neues FINMA-Rundschreiben zum revidierten Vertriebsrecht im KAG Stellung:

Bahnhofstrasse 35  
CH-8001 Zürich  
Tel. 044 228 70 10  
Fax 044 228 70 11  
[info@vsv-asg.ch](mailto:info@vsv-asg.ch)  
[www.vsv-asg.ch](http://www.vsv-asg.ch)

Chantepoulet 12  
CH-1201 Genève  
Tél. 022 347 62 40  
Fax 022 347 62 39  
[info@vsv-asg.ch](mailto:info@vsv-asg.ch)  
[www.vsv-asg.ch](http://www.vsv-asg.ch)

Via Landriani 3  
CH-6900 Lugano  
Tel. 091 922 51 50  
Fax 091 922 51 49  
[info@vsv-asg.ch](mailto:info@vsv-asg.ch)  
[www.vsv-asg.ch](http://www.vsv-asg.ch)



## **I. Vorbemerkungen**

### **A. Zur Aufgabe von FINMA-Rundschreiben**

Nach konstanter Rechtsprechung des Bundesverwaltungsgerichts und des Bundesgerichts sind Rundschreiben der FINMA nicht mehr, aber auch nicht weniger als die behördliche Auslegung von Gesetzen und Verordnungen. Sie binden die Gerichte nicht.

FINMA-Rundschreiben müssen sich deshalb an Gesetze und Verordnungen halten und vermögen diese nicht zu derogieren. Bei der Schaffung von neuen Rundschreiben, die neue oder weitgehend überarbeitete Gesetze und Verordnungen auslegen sollen, hat sich auch die FINMA an die grundlegenden, verfassungskonformen Auslegungsmethoden zu halten. Dabei sind als Auslegungshilfen primär die Materialien, insbesondere die Protokolle der parlamentarischen Beratungen zu beachten.

### **B. Grundlegende Kritik am Rundschreibenentwurf**

Das Recht des Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen wurde mit der KAG-Revision von 2012 und der Revision der KKV von 2013 grundlegend novelliert. Insbesondere wurde der Begriff der „öffentlichen Werbung“ durch den wesentlich weitergehenden Begriff des „Vertriebs“ ersetzt.

Gleichzeitig mit der Schaffung des erweiterten Vertriebsstatbestandes wurden zahlreiche Vertriebsausnahmen geschaffen. Auch wurde die Abgrenzung zwischen qualifizierten und nicht-qualifizierten Anlegern in zahlreichen Aspekten grundlegend neu geregelt. Anders als das frühere KAG und die frühere KKV sind zahlreiche Rechtsfragen zum Vertrieb heute detaillierter in Gesetz und Verordnung geregelt, so dass in vielen Punkten eine weitergehende Regelung auf dem Weg des Behördenrundschreibens nicht mehr nötig ist. Der VSV bedauert, dass der Rundschreibenentwurf hier nicht konsequent am neuen Recht orientiert ist.

Zahlreiche Fragen, welche das revidierte Vertriebsrecht aufwirft, werden durch den Rundschreibenentwurf weder angeschnitten, noch beantwortet. Stattdessen wird in zahlreichen Aspekten das aufzuhebende FINMA-RS 2008/8 „Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen“ in unnötiger, teilweise sogar gesetzwidriger Weise fortgeschrieben. Mit einem neuen Rundschreiben auf dieser Basis eröffnet die FINMA eine neue „Dauerbaustelle“, d.h. schafft ein Rundschreiben, das wohl über die nächsten Jahre in Dauerrevision sein wird. Der VSV bedauert, dass die FINMA weder die offenen rechtlichen Fragen adressiert, noch klare Lösungen (verbunden mit der dazugehörigen rechtlichen Begründung unter Würdigung der Auslegungsmittel) anbietet. Es wird so unvermeidlich sein, dass diverse sich stellende Fragen von den zuständigen Gerichten gelöst werden müssen. Insbesondere mit Bezug auf die Funktion und Rolle unabhängiger Vermögensverwalter beim Einsatz von kollektiven Kapi-

talanlagen erweist sich der Rundschreibenentwurf als noch sehr wenig ausgereift. Er bedarf der weitreichenden Überarbeitung.

## **II. Zu den Bestimmungen des Rundschreibenentwurfes im Einzelnen**

### **A. Rz. 4 und 5**

Diese beiden Bestimmungen enthalten keinerlei materiellen Gehalt, der nicht durch den Wortlaut von KAG und KKV schon gedeckt wäre. Die Formulierung von Rz. 5 ist ganz offensichtlich zirkelschlüssig („Als Vertrieb gilt ... vertreiben“).

Beide Bestimmungen gehören ersatzlos gestrichen.

### **B. Rz. 6**

Sätze 1 und 2 ff. von Rz. 6 sind widersprüchlich. Zum einen soll Art und Form der Mittel nicht von Bedeutung sein, womit jedes Medium und jedes Mittel vertriebsgeeignet sein soll. In Satz 2 folgt dann eine überlange Liste von möglichen Medien. Das ist unsinnige Auslegung. Entweder sind Art und Form der Mittel nicht von Bedeutung, dann muss Satz 2 entfallen; oder Art und Form der Mittel sind von Bedeutung, dann sollte Satz 2 als abschliessende Norm gelten. Diese unsinnige Regelung ist ein typisches Beispiel des eben nicht angebrachten Fortschreibens des alten RS 2008/8.

Satz 1 ist gesetzeskonform. Satz 2 kann ersatzlos gestrichen werden.

### **C. Rz. 7**

Auch Rz. 7 ist nichts anderes als eine Fortschreibung sinnlos gewordener Bestimmungen aus dem aufzuhebenden RS 2008/8, welches sich wiederum auf frühere Rundschreiben der EBK abstützt, welche vor Art. 6 Abs. 2 aKKV geschaffen wurden.

Wenn es um die Bewerbung von Vermögensverwaltungsmandaten geht, so gelten die entsprechenden Bestimmungen von Art. 3 Abs. 2 Bst. b und c KAG direkt. Soweit es um das Anbieten von Anlagen in kollektive Kapitalanlagen im Rahmen von Beratungsverträgen gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG i.V.m. Art. 3 Abs. 2 Bst. a und Abs. 3 KKV geht, ebenfalls direkt. Insbesondere gilt der entsprechende Vertrieb von Mandaten („verwaltete Fondskonti“ oder „Anlagestrategie“) oder die der Anlage in kollektive Kapitalanlage dienende Beratung von Gesetzes wegen nicht (mehr) als Vertrieb. Die inhaltlichen Widersprüche zu Rz. 10, 11, 12 sind eklatant. Rz. 7 muss ersatzlos gestrichen werden.

Will man an inhaltslosem Fortschreiben „alter Zöpfe“ festhalten, so muss ausdrücklich auf diese korrigierenden Rz. verwiesen werden.

**D. Rz. 10 und 11**

Es fehlt eine Definition des „Dritten“ im Sinne dieser Rz. Insbesondere in arbeitsteilig vorgehenden konsolidiert beaufsichtigten Finanzgruppen stellt sich die Frage, ob auch Gruppengesellschaften Dritte im Sinne der Bestimmung sind.

Nach hiesiger Ansicht sind Gruppengesellschaften konsolidiert beaufsichtigter Finanzgruppen nicht „Dritte“.

**E. Rz. 15**

Art. 10 Abs. 3 Bst. d KAG qualifiziert auch Unternehmen mit professioneller Tresorerie als „qualifizierte Anlegerinnen und Anleger“. Unabhängige Vermögensverwalter, welche die Voraussetzungen von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG erfüllen, verwalten von Berufes wegen fremdes Vermögen. Die von der FINMA anerkannten Verhaltensregeln verlangen von ihnen ein hohes Mass an Professionalität. Sie sind damit als Unternehmen mit professioneller Tresorerie einzustufen und gelten als qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 Bst. d KAG.

Das Rundschreiben ist um eine entsprechende Bestimmung zu ergänzen.

**F. Rz. 19**

Mit der Revision des KAG sollte das schweizerische Kollektivanlagenrecht soweit erforderlich an die AIFMD angepasst werden. Von einer generellen Übernahme der MiFID wurde nicht ausgegangen. Die Materialien lassen einen entsprechenden Schluss ganz offenbar nicht zu.

Die Anforderungen von Rz. 19 des Rundschreibenentwurfes sind der derzeit in umfassender Revision stehenden MiFID entlehnt. Ob und gegebenenfalls wie weit das schweizerische Finanzmarktaufsichtsrecht der MiFID angeglichen werden soll, wird derzeit im Rahmen des Projektes FIDLEG diskutiert. Ein Vorpellen der Aufsichtsbehörde mit der isolierten Übernahme einzelner Bestimmungen aus der MiFID ist deshalb nicht angebracht.

Rz. 19 ist entsprechen ersatzlos zu streichen.

#### **G. Rz. 19 und 20**

Das Dokumentationserfordernis nach Rz. 20 ist nicht hinreichend bestimmt. Die Anforderungen in der KKV mit Bezug auf die Dokumentation von „harten Fakten“ im Zusammenhang mit den Mindestanforderungen an die Vermögenshöhe sind hoch. Zu den weichen Faktoren der persönlichen Anlageerfahrung oder Berufsausbildung und -erfahrung schweigt sich die Verordnung aus.

Entsprechend sollte in Rz. 20 ausdrücklich festgehalten werden, dass auf persönliche Angaben des Anlegers abgestellt werden kann und diese zu dokumentieren sind.

#### **H. Rz. 21**

Gemäss Art. 10 Abs. 3ter KAG können Personen, die mit einem unabhängigen Vermögensverwalter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG einen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben, schriftlich erklären, dass sie nicht als qualifizierter Anleger gelten wollen. Die Vermögensverwaltungstätigkeit selbst bleibt aber auch dabei vom Vertriebsbegriff ausgenommen. Es bleibt deshalb zu klären, was die Konsequenzen sind, wenn ein Vermögensverwaltungskunde eine entsprechende Erklärung abgibt. Weder Gesetz noch Verordnung geben eine Antwort auf diese Frage. Die Gesetzeslücke ist durch die Verwaltungspraxis, allenfalls durch die Rechtsprechung zu schliessen.

Ungeklärt ist aufgrund des Wortlauts des Gesetzes weiter, ob der unabhängige Vermögensverwalter verpflichtet ist, seine Vermögensverwaltungskunden über die entsprechenden Rechte aufzuklären.

In diesem Bereich Klärung zu schaffen, wäre deshalb eines der wichtigeren Anliegen eines neuen Rundschreibens zum Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen. In der Branche besteht in diesem Zusammenhang erhebliche Unsicherheit. Die Banken üben derzeit die unterschiedlichsten Praktiken, was für unnötige Verwirrung sorgt.

Nach hiesiger Auffassung handelt es sich bei der Bestimmung von Art. 10 Abs. 3ter KAG insoweit um ein gesetzgeberisches Versehen, als die Bestimmung nicht gestrichen wurde, als die Vermögensverwaltung und die langfristig angelegte, entgeltliche Anlageberatung im Laufe der parlamentarischen Beratungen zu Ausnahmen vom Vertrieb wurden. Die daraus resultierenden Streichungen wurden nicht konsequent umgesetzt.

Entsprechend ist durch das Rundschreiben entsprechende Klärung dahingehend zu schaffen, dass (a) die Vermögensverwalter nicht verpflichtet sind, ihre Kunden auf die Möglichkeit zur Abgabe einer Erklärung, wonach sie nicht als qualifizierte Anleger gelten, aufmerksam zu machen, und (b), dass eine entsprechende Erklärung keine Konsequenzen hat, insbesondere der Vermögensverwalter wei-

terhin Anlagen in kollektive Kapitalanlagen tätigen kann und dabei insbesondere nicht verpflichtet ist, nur noch Anlagen in kollektive Kapitalanlagen zu tätigen, die zum Vertrieb an nicht qualifizierte zugelassen sind.

**I. Rz. 23**

Für die geforderte schriftliche Erklärung fehlt jede gesetzliche Grundlage. Zudem können unabhängige Vermögensverwalter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG auch selbst qualifizierte Anleger sein. Dies namentlich dann, wenn sie – wie vorstehend dargestellt – von Gesetzes wegen als Unternehmen mit professioneller Tresorerie gelten. Handelt es sich beim unabhängigen Vermögensverwalter um eine natürliche Person (Einzelfirma), kann diese zudem selbst (und für sich) verlangen, als qualifizierter Anleger zu gelten. Die in leitender Stellung bei einem uVV tätigen Personen erfüllen grösstenteils Mehrfach auch die Voraussetzungen, um persönlich als qualifizierte Anleger eingestuft zu werden. Über die erforderliche berufliche Erfahrung verfügen sie mit Sicherheit jedenfalls dann, wenn sie die von den auf sie anwendbaren Verhaltensregeln, die von der FINMA geforderte fachliche Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten. Dann ist eine entsprechende schriftliche Erklärung von vornherein obsolet.

Die geforderte schriftliche Erklärung ist reine und unsinnige Bürokratie. Die Bestimmung ist ersatzlos zu streichen.

**J. Rz. 24 – letzter Satz**

Für die Bestimmung, wonach die Kotierung einer kollektiven Kapitalanlage an einer schweizerischen Börse als Vertrieb gelten soll, fehlt jede gesetzliche Grundlage.

Die Bestimmung ist insoweit ersatzlos zu streichen.

**K. Rz. 57 und 67**

Die Privilegierung fondsgebundener Lebensversicherungen bzw. deren Vertreter entbehrt jeglicher gesetzlichen Grundlage. Die Bestimmung ist zu streichen.

**L. Rz. 69 und 70**

Die Formulierung von Rz. 69 ist komplett unsinnig. Der Inhalt einer Website stellt nicht grundsätzlich Vertrieb dar. Er kann nur als „Vertrieb“ eingestuft werden, wenn damit Informationen über und Zeich-

nungsmöglichkeiten für kollektive Kapitalanlagen zugänglich gemacht werden. Auch Websites, die sich mit kollektiven Kapitalanlagen befassen, diese generell oder individuell kritisch kommentieren, oder gar von einer Investition abraten, dienen nicht dem Vertrieb im Sinne des KAG. Die Bestimmung ist entsprechend zu korrigieren.

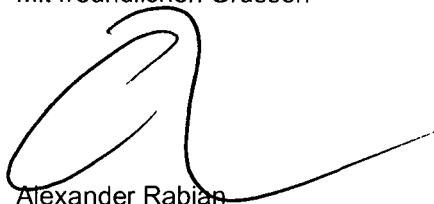
Was angesichts der globalen Zugänglichkeit des Internet als zu berücksichtigende ausländische Vorschriften einzustufen ist, bleibt aufgrund der Bestimmung von Rz 70 völlig rätselhaft. Wenn hier nicht klare und präzise Vorgaben geschaffen werden können, ist der unsinnige „Gummiparagraph“ zu streichen.

**M. Rz. 85 und 94**

Die Bestimmung definiert in keiner Weise, nach welchen Merkmalen sich bestimmt, wer für eine Website verantwortlich ist. Hier sind klare Definitionen erforderlich. Bestehen solche nicht, ist die Bestimmung mangels hinreichender Klarheit zu streichen.

Abschliessend möchten wir uns nochmals für die Möglichkeit bedanken, zum Entwurf des neuen Behördenrundschriftens „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“ Stellung zu nehmen. Für weitere Fragen und Auskünfte in diesem Zusammenhang stehen Ihnen die Unterzeichneten gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Alexander Rabian  
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO



Sergio Ceresola  
Mitglied der Geschäftsleitung

**VQF**

FINMA		
ORG	30. MAI 2013	SB
<i>Se</i>		
Bemerkung: <i>MABR</i>		

VQF Verein zur Qualitätssicherung  
von Finanzdienstleistungen

Baarerstrasse 112  
Postfach  
6302 Zug

Telefon 041 763 28 20  
Telefax 041 763 28 23  
e-mail [info@vqf.ch](mailto:info@vqf.ch)  
Internet [www.vqf.ch](http://www.vqf.ch)

**Einschreiben / vorab per E-Mail**  
Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA  
Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Zug, 29. Mai 2013  
CK/KS/RU

## Stellungnahme zum FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektive Kapitalanlagen“

Sehr geehrter Herr Prof. Jutzi  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Mitteilung vom 15. April 2013, mit welcher Sie die Anhörung zum FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektive Kapitalanlagen“ eröffneten und danken Ihnen für die Möglichkeit zur Einreichung einer Stellungnahme.

Der VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen ist die grösste Selbstregulierungsorganisation (SRO) nach Art. 24 ff. des Bundesgesetzes zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG). Die Aktivmitgliedschaft beim VQF kann durch berufsmässige oder nicht berufsmässige Finanzintermediäre nach Art. 2 Abs. 3 GwG erworben werden (Art. 3 Abs. 1 Statuten des VQF). Der VQF ist eine branchenübergreifende SRO und verfügt demnach über Mitglieder aus allen Kategorien der Finanzintermediation im sogenannten "übrigen Finanzsektor" (auch "Parabankensektor" oder "Nichtbankensektor" genannt). Als grösste, älteste und branchenübergreifend tätige SRO verfügt der VQF über ca. 1'550 Aktivmitglieder sowie über langjährige und umfangreiche Kenntnisse des Parabankensektors.

Neben seiner Funktion als SRO ist der VQF auch eine Branchenorganisation für unabhängige Vermögensverwalter (BOVV) gemäss dem Kollektivanlagengesetz (KAG) mit von der FINMA anerkannten Standesregeln in Sachen Ausübung der Vermögensverwaltung gemäss dem aktuellen FINMA-RS 2009/1.

Gerne nehmen wir wie folgt Stellung. Dabei werden lediglich die aus der Sicht des VQF problematischen Randziffern erörtert.

### A. Vorbemerkung

Das bisherige Recht der kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz [KAG] u. Kollektivanlagenverordnung [KKV]) liess einige Fragen offen, welche die FINMA im Rahmen des FINMA-Rundschreibens 2008/8 („Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen“) beantwortete. Im Rahmen der Revision des KAG sowie der KKV wurde die Rechtslage jedoch umfassend geregelt. Zwar kann nicht ausgeschlossen werden, dass das geltende Recht der kollektiven Kapitalanlagen Fragen noch offen lässt. Ob das FINMA-Rundschreiben „Vertrieb kollektive Kapitalanlagen“ (nachfolgend: „Rundschreiben“) geeignet ist, diese zu beantworten, muss grundsätzlich in Frage gestellt werden, da gemäss Bundesgericht ein FINMA-Rundschreiben eine rein behördliche Auslegung der einschlägigen Geset-

zesbestimmungen darstellt, an welche eine richterliche Behörde nicht gebunden ist (BGE 137 II 284 E. 5.2.2, S. 292).

## B. Zu Rz. 4, 5, 12, 16, 22 - 24

Unter den genannten Randziffern beschränkt sich das Rundschreiben darauf, die im Gesetz (KAG) und in der Verordnung (KKV) bereits abschliessend geregelte Rechtslage zu umschreiben bzw. zu wiederholen, ohne allfällige vom Gesetz (KAG) bzw. von der Verordnung (KKV) nicht geregelte Fragen zu beantworten. Da solche Doppelspurigkeiten die Gefahr von Widersprüchen in sich bergen und deshalb verhindert werden sollten, sind die genannten Randziffern ersatzlos zu streichen.

## C. Zu Rz. 17 f.

Unter Rz. 17 f. des Rundschreibens werden inhaltlich Ziff. 1 und 2 von Art. 6 Abs. 1 lit. a KKV wiederholt, ohne die genannten Bestimmungen wortwörtlich wiederzugeben. Aus den in Buchstabe B des vorliegenden Schreibens genannten Gründen ist Rz. 17 f. ebenfalls ersatzlos zu streichen.

## D. Zu Rz. 19

Rz. 19 des Rundschreibens definiert die „vergleichbare Erfahrung“ gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. a Ziff. 1 KKV: Eine solche liegt vor, *„wenn der Anleger am relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt hat“*. Diese Definition entspricht wortwörtlich derjenigen des „professionellen Kunden“ gemäss MiFID II-RL (II./1./5. Absatz/1. Gedankenstrich).

Rechtspolitisch zielte die Revision des KAG sowie der KKV darauf ab, die EU-Konformität der Gesetzgebung im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen herzustellen. Dabei wurde insbesondere die MiFID II-RL berücksichtigt. Das revidierte Gesetz (KAG) sowie die revidierte Verordnung (KKV) zeigen, dass sowohl das Parlament als auch der Bundesrat im Rahmen der Revision des KAG sowie der KKV bewusst darauf verzichteten, die Definition eines „professionellen Kunden“ aus der MiFID II-RL wortwörtlich zu übernehmen. Vielmehr definierten sie den „qualifizierten Anleger“ wie in Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG i.V.m. Art. 6 Abs. 1 lit. a KKV vorgesehen.

Vor dem Hintergrund der rechtlichen Qualifikation eines FINMA-Rundschreibens als eine rein behördliche – für eine richterliche Behörde unverbindliche – Rechtsauslegung (BGE 137 II 284 E. 5.2.2, S. 292) kann ein bewusst von Parlament und Bundesrat weggelassenes Element aus der MiFID-RL nicht Gegenstand eines FINMA-Rundschreibens bilden.

Statt Art. 6 Abs. 1 lit. a KKV zu konkretisieren, wirft Rz. 19 des Rundschreibens ferner eine neue Frage auf: Wann liegen Geschäfte von „erheblichem Umfang“ vor? Das Rundschreiben lässt diese Frage offen.

Aus diesen Gründen ist Rz. 19 des Rundschreibens ersatzlos zu streichen.



---

**V Q F****E. Zu Rz. 20**

Rz. 20 des Rundschreibens sieht vor, dass die Vermögenswerte, Ausbildung und Erfahrung im Sinne von Art. 6 Abs. 1 KKV zu dokumentieren sind. An dieser Stelle muss präzisiert werden, dass die Dokumentationspflicht erfüllt ist, sofern die genannten Elemente vom Kunden *einmalig schriftlich bestätigt* wurden. Denn in Anlehnung an Rz. 13 des FINMA-Rundschreibens 2008/8 („Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen“) reicht eine einfache schriftliche Bestätigung des Kunden zu den Merkmalen eines qualifizierten Anlegers aus. Ferner gilt in Bezug auf die Vermögenswerte die weiterhin herrschende Lehre, nach welcher die Qualifikation als vermögende Privatperson nicht wegfällt, wenn sich die finanzielle Situation des Anlegers nach der Investition in eine kollektive Kapitalanlage verschlechtert und er nicht mehr über Vermögenswerte von mehr als die in Art. 6 Abs. 1 KKV vorgesehenen Grenzen verfügt (vgl. Armin KÜHNE/Daniel LENGAUER/Therese AMSTUTZ/Michaela IMWINKELRIED/Philipp DÖMER, in: Franz HASENBÖHLER [Hrsg.], *Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte*, Zürich/Basel/Genf 2007, Rz. 253). Zur Ausbildung und Erfahrung liegt es im Übrigen auf der Hand, dass sich diese lediglich weiterentwickeln und keineswegs zurückbilden kann.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen, stehen Ihnen für weitere Auskünfte selbstverständlich gerne zur Verfügung und verbleiben

mit freundlichen Grüssen

**VQF**

**Verein zur Qualitätssicherung  
von Finanzdienstleistungen**



Dr. Martin Neese  
Präsident

Patrick Rutishauser  
Geschäftsführer

LSI ordnungshalber

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

Teufen, 2. Juni 2013

### **Anhörung zum FINMA-RS 13/xy „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“**

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Publikation vom 15. April 2013 hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA eingeladen, zum Entwurf des Rundschreibens zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen Stellung zu nehmen. Wir bedanken uns für die Möglichkeit, uns zu diesem Rundschreiben äussern zu dürfen.

Kurz zu unserem Hintergrund:

Willy Graf, lic. iur. HSG, Inhaber der VVK AG, als Gründer der VVK AG jahrelang Gründungsdozent für Finanzplanung am heutigen Institut für Finanzplanung IFFP.

Wir arbeiten mit mehreren grossen Personalverbänden zusammen, Lehrerinnen und Lehrer Schweiz LCH, Personalverband des Bundes PVB, Schweizerische Kaderorganisation SKO, Schweizer Kaderorganisation SKO, Schweizer Blasmusikverband SBV und einige kleinere Verbände. Die AON, als einer der grössten Versicherungsbroker z.B. empfiehlt ihren Kunden unsere Vorsorgeplanung und Beratungsleistungen.

Zusammen ergibt das über 170'000 Mitglieder und Kunden, die monatlich durch die Verbandsspitzen und deren Medien, resp. die AON über unsere Dienstleistung informiert werden. In unseren Seminaren sind denn seit 2008 auch über 7'000 Anlegerinnen und Anleger über das Schweizer Vorsorgesystem informiert worden und kennen unsere Dienstleistungen.

Daraus, aber auch bereits schon vor 2008, ergaben sich tausende von persönlichen Beratungen, denn dieses Geschäftsmodell, Vorsorgeplanung und Vermögensverwaltung für die Mitglieder grosser Partnerverbände zu günstigen und transparenten Preisen anzubieten, hat uns zu einer grossen Erfahrung im Kontakt mit tausenden von Finanzplankunden, Anlegern wie auch einfachen Ratsuchenden verholfen. In den 15 Jahren neutraler persönlicher Beratung von Familien, Einzelpersonen, institutionellen Anlegern und Pensionskassen hat Willy Graf alleine rund zehntausend Besuche und Beratungen, meist bei den Kunden zu Hause, selber gemacht. Dazu kommen mindestens ebenso viele telefonische und persönliche Kontakte unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Dies häufte einen grossen Erfahrungsschatz an, den wir nun in unsere Stellungnahme einfliessen lassen.

Die Zufriedenheit unserer Partnerverbände und derer Mitglieder ist seit Beginn der Zusammenarbeit (zum Teil seit über 15 Jahren) hoch und ungebrochen. Das zeigen die halbjährlichen Besprechungen, die wir mit allen Verbänden führen. Auch die Zufriedenheit unserer betreuten Kunden ist hoch.

Grundsätzlich begrüssen wir die rasche Konkretisierung des Begiffs Vertrieb in einer schnellen Umsetzung des FINMA-Rundschreibens 2008/8 „Öffentliche Werbung“. Aus unserer Sicht werden die gesetzten Ziele nur beschränkt erreicht, lässt der Entwurf doch noch Interpretationsspielraum offen, was die Rechtssicherheit in der Anwendung gefährdet.

Wir sind gerne bereit, unsere angeführten Punkte anlässlich einer persönlichen Besprechung näher zu erläutern und zu diskutieren.

Mit freundlichen Grüssen

Willy Graf

Anhörung FINMA-RS 2013/xy „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“ Beilage zur Stellungnahme der VVK AG vom 1. Juni 2013

4,5,12, 16, 22-24		Das Rundschreiben wiederholt im Gesetz (KAG) und in der Verordnung (KKV) bereits abschliessend geregelte Rechtslage, ohne allfällige vom Gesetz (KAG) bzw. von der Verordnung (KKV) nicht geregelte Fragen zu beantworten. Solche Doppelspurigkeiten sind zu vermeiden. Deshalb sind die genannten Randziffern ersatzlos zu streichen.
6	Art und Form der Mittel sind grundsätzlich nicht von Bedeutung. Als solche fallen namentlich in Betracht: Print- und elektronische Medien jeder Art, wie Zeitungen und Zeitschriften, Streusendungen („ <i>Direct Mail</i> “), Prospekte, „ <i>Fact Sheets</i> “, Empfehlungslisten und Informationsschreiben an die Kunden einer Bank oder eines anderen Finanzintermediärs, Offerten an diese zur Weiterleitung an ihre Kundschaft, Angaben über die Zeichnungsmöglichkeiten von kollektiven Kapitalanlagen (z.B. Valorenummer, Zeichnungsstelle), Pressekonferenzen, Telefonmarketing, ungebetene Telefonanrufe („ <i>Cold Calling</i> “), Präsentationen („ <i>Road Shows</i> “), Finanzmessen, gesponserte Reportagen über kollektive Kapitalanlagen, Hausbesuche von Finanzintermediären jeder Art, Internet- Websites und andere Formen des E-Commerce, Zeichnungsscheine und online- Zeichnungsmöglichkeiten sowie E-Mails.	Vor dem Hintergrund dass z.B. in jeder Werbung auf den Prospekt und den vereinfachten Prospekt zu verweisen (KAG Art. 77 Abs. 1) ist, erscheint uns diese Liste als zu ausführlich. Namentlich die fett markierten Begriffe scheinen uns problematisch.
7	Der Vertrieb erfasst auch den indirekten Vertrieb. Daher gilt namentlich das Anbieten von oder Werben für „verwaltete Fondskonti“ als Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen. „Verwaltete Fondskonti“ sind dadurch gekennzeichnet, dass im Rahmen eines definierten Konzeptes kollektive Kapitalanlagen eingesetzt werden und diese in ihrer ökonomischen Wirkung mit einem „ <i>Fund of Funds</i> “ oder einem Anlagestrategiefonds vergleichbar sind.	Der Begriff „verwaltete Fondskonti“ wie auch der Begriff der „kollektiven Kapitalanlage“ (ausländisch, bewilligt, nicht bewilligungsfähige, etc.) ist genau zu fassen und aufzulisten und entsprechend präziser abzugrenzen.

10	<p><i>cc) Zurverfügungstellung von Informationen sowie Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von Beratungsverträgen (Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG; Art. 3 Abs. 2 Bst. a und Abs. 3 KKV)</i></p> <p>Diese Ausnahme gilt nicht, wenn <b>ein Dritter</b>, der nicht Vertragspartei des Beratungsvertrags ist, dem Anleger oder dem unabhängigen Vermögensverwalter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG kollektive Kapitalanlagen anbietet oder bewirbt.</p>	<p>Diese Bestimmung ist komplett realitätsfern. Die Überwachung dieser Bestimmung dürfte in der Praxis nur sehr schwierig durchführbar sein. Auch der spätere Nachweis im Streitfall ist schwierig. Es stellt sich auch die Frage, ob der zwingende Abschluss eines vorgängigen Vertrages mit HGF vereinbar ist.</p>
11	<p><i>dd) Zurverfügungstellung von Informationen sowie Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen (Art. 3 Abs. 2 Bst. b und c KAG)</i></p> <p>Diese Ausnahme gilt nicht, wenn <b>ein Dritter</b>, der nicht Vertragspartei des Vermögensverwaltungsvertrags ist, dem Anleger oder dem unabhängigen Vermögensverwalter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG kollektive Kapitalanlagen anbietet oder bewirbt.</p>	<p>Vgl. Anmerkung zu Rz. 10</p>
12	<p>Stellt ein unabhängiger Vermögensverwalter, welcher keinen von der FINMA anerkannten Verhaltensregeln im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG unterstellt ist, Informationen zu kollektiven Kapitalanlagen zur Verfügung oder erwirbt er im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages kollektive Kapitalanlagen, so gilt dies als unerlaubte Vertriebstätigkeit, es sei denn, der unabhängige Vermögensverwalter beschränkt sich darauf, schweizerische kollektive Kapitalanlagen im Rahmen eines mit qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 oder 3bis KAG abgeschlossenen Vermögensverwaltungsvertrages zu erwerben (Art. 3, 13 und 19 Abs. 1bis KAG sowie Art. 30a KKV).</p>	<p>Vgl. Anmerkung zu Rz. 4, 5, 12, 16, 22-24</p>

17	Die Person weist nach, dass sie über ein Vermögen von mindestens 500'000 Franken verfügt und aufgrund der <i>persönlichen Ausbildung</i> und der <i>persönlichen beruflichen Erfahrung</i> oder aber aufgrund einer <i>vergleichbaren Erfahrung</i> über die <i>notwendigen Marktkenntnisse</i> verfügt, um die Risiken der Anlagen zu verstehen.	Diese Randziffer gibt im Prinzip die Vorgaben der Art. 6 und 6a KKV wieder, ohne weitere klärende Angaben. Nicht definierte Begriffe wie „persönliche Ausbildung“, „persönliche berufliche Erfahrung“ oder „notwendige Marktkenntnisse“ werden nicht näher ausgeführt, sodass eine erhebliche Unsicherheit über die Auslegung dieser Begriffe verbleibt wodurch die Rechtssicherheit in der Anwendung nicht gewährleistet werden kann. Diese Begriffe sollten im Rundschreiben weiter ausgeführt werden und auch Angaben enthalten in wie weit die Institute die Vorgaben zu kontrollieren/dokumentieren haben. Ist eine Selbstdeklaration des Kunden ausreichend? Aus diesen Gründen kann man Rz. 17 ersatzlos streichen.
18	Die Person weist nach, dass sie über ein Vermögen von mindestens 5 Millionen Schweizer Franken verfügt und der Anteil an immobilien Vermögenswerten höchstens 2 Millionen Franken beträgt.	Wie bei Rz 17 werden auch bei dieser Randziffer die Bestimmungen von Art. 6 KKV widergegeben. Rz 18 limitiert den Anteil an immobilien Vermögenswerten generell auf CHF 2 Mio.; Art. 6 Abs. 4 KKV definiert die Anrechnung dieser Grösse mit einem Nettowert. Im Interesse der Klarheit sollte auch die Bestimmung von Art. 6 Abs. 4 KKV im RS aufgenommen werden oder auch, wie Rz. 17, Rz. 18 ersatzlos streichen.
19	Eine „vergleichbare Erfahrung“ liegt vor, wenn der Anleger am <i>relevanten Markt</i> während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 <i>Geschäfte von erheblichem Umfang</i> getätigt hat.☐	Was heisst „vergleichbare Erfahrung“? Dies ist in dieser Form kaum umsetzbar bzw. nicht in gleicher Form auf alle Anlageklassen anwendbar. Ebenso ist die Definition von „erheblich“ nicht hilfreich. Ein unbestimmter Rechtsbegriff wird hier mit einem anderen unbestimmten Rechtsbegriff zu präzisieren versucht, was misslingt. Es sollten konkrete Limiten, festgelegt werden, wobei aus der Perspektive des Anlegerschutzes fraglich bleibt, wieweit sich vom Transaktionsvolumen und der Häufigkeit auf die Erfahrung schliessen lässt. Auch diese Rz. 19 fehlt im Sinne einer Vollständigkeit des Rundschreibens nicht, wenn sie, was empfehlenswert ist, ersatzlos gestrichen wird.

20	Die Vermögenswerte, Ausbildung und Erfahrung im Sinne von Art. 6 Abs. 1 KKV sind zu dokumentieren.	Es ist zu präzisieren, dass die Dokumentationspflicht erfüllt ist, wenn die genannten Elemente vom Kunden einmalig schriftlich bestätigt wurden. Denn in Anlehnung an Rz. 13 des FINMA-Rundschreibens 2008/8 („Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen“) reicht eine einfache schriftliche Bestätigung des Kunden zu den Merkmalen eines qualifizierten Anlegers aus. Ferner gilt in Bezug auf die Vermögenswerte die weiterhin herrschende Lehre, nach welcher die Qualifikation als vermögende Privatperson nicht wegfällt, wenn sich die finanzielle Situation des Anlegers nach der Investition in eine kollektive Kapitalanlage verschlechtert und er nicht mehr über Vermögenswerte von mehr als die in Art. 6 Abs. 1 KKV vorgesehenen Grenzen verfügt. (vgl. Armin KÜHNE/Daniel LENGAUER/Therese AM-STUTZ/Michaela IMWINKELRIED/Philipp DÖMER, in: Franz HASENBÖHLER [Hrsg.], Recht der kollektiven Kapitalanlagen unter Berücksichtigung steuerrechtlicher Aspekte, Zü-rich/Basel/Genf 2007, Rz. 253)
23	Vertriebshandlungen gegenüber unabhängigen Vermögensverwaltern im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG gelten als Vertrieb an qualifizierte Anleger, sofern diese sich schriftlich verpflichten, die Informationen nur für Kunden zu verwenden, die als qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 KAG gelten.	Der Vermögensverwalter muss den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation unterstehen, die von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind (Art. 3, Abs. 2 Bst. c, Ziff. 2 KAG). Eine zusätzliche schriftliche Bestätigung erscheint weder zweckmässig noch erforderlich. Rz. 23 ist ersatzlos zu streichen.

37	Der Vertreter reicht die Jahres- und Halbjahresberichte der FINMA unverzüglich ein, meldet ihr Änderungen der massgebenden Dokumente unverzüglich und veröffentlicht diese in den Publikationsorganen.2 Art. 39 Abs. 1 und Art. 41 Abs. 1 zweiter Satz KKV gelten sinngemäss (Art. 133 Abs. 3 KKV).	Vgl. Anmerkung zu Rz. 41 ff.
41	Der Vertreter hat die FINMA sodann u.a. in folgenden Fällen unverzüglich (sofern nachstehend nichts anderes erwähnt wird) zu informieren:	Was heisst „unverzüglich“? Der Zeitpunkt der Änderung der Vorschrift bei der ausländischen kollektiven Kapitalanlage und jener des Eintreffens der Information beim schweizerischen Vertreter fällt in der Praxis nicht selten auseinander. So treten immer wieder Fälle auf, bei denen der schweizerische Vertreter nur spät oder nach selbst vorgenommenen Kontrollen von Änderungen erfährt, weil der ausländische Fondsmanager seine Pflichten nicht einhält. Dies ist insbesondere in Verhältnissen der Fall, wo diese beiden Parteien nicht im gleichen Konzern und somit in der gleichen Führungsstruktur integriert sind. Es stellt sich zudem auch die Frage der Abgrenzung, ab welchem Zeitpunkt die Anforderung der Meldung ohne Verzug nicht mehr gegeben ist. Aus diesem Grund sollte die Frist zur Meldung noch präziser definiert werden.
44	wenn bei einer von ihm vertretenen ausländischen kollektiven Kapitalanlage mit besonderen Risiken Mutationen betreffend die besonders qualifizierten geschäftsführenden Personen (Art. 14 Abs. 1 Bst. a KAG i.V.m. Art. 10 und Art. 15 Abs. 1 Bst. a KKV), bei der Fondsleitung bzw. Gesellschaft und/oder bei allfällig Beauftragten erfolgen;	Die Definition „bei allfällig Beauftragten“ geht sehr weit. Der Vertreter hat kein Vertragsverhältnis mit den Beauftragten. Eine Präzisierung wäre wünschenswert.
57	Keine Bewilligungspflicht als Vertriebsträger entsteht beim Vertrieb von fondsgebundenen Lebensversicherungen. Das Versicherungsunternehmen hat den Versicherungsnehmer vor Vertragsabschluss nach den Vorgaben zu informieren, die gemäss Art. 75–77 KAG gelten für die Information von Anlegern in offenen kollektiven Kapitalanlagen durch die Fondsleitung oder die SICAV. Die entsprechenden Ausführungsbestimmungen, namentlich Art. 106–107e sowie die Anhänge 1–3 der KKV, sind zu berücksichtigen (vgl. Rz 56 FINMA-RS 08/39 „Anteilgebundene Lebensversicherung“).	Die Regelung für die fondsgebundene Lebensversicherung (insbesondere sofern bei Auszahlung ein Wahlrecht auf kollektive Kapitalanlagen oder Cash besteht) scheint eine Ungleichbehandlung zu den Anforderungen in Rz 7 darzustellen.



58	Die vertreibende Person hat namentlich die Protokollierungspflicht gemäss Art. 24 Abs. 3 KAG und Art. 34a KKV sowie die Pflicht zur Information über Gebühren, Kosten und Vertriebsentschädigungen nach Art. 20 Abs. 1 Bst. c KAG einzuhalten.	Es wäre wünschenswert, eine allfällige (Sonder)regelung der Pflichten von Agenten im Versicherungsnetz (analog der alten Bestimmungen der Selbstregulierung zum Fondsvertrieb) bereits auf Stufe des Rundschreibens aufzunehmen.
59	Der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen einzig an qualifizierte Anleger setzt die Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle voraus (Art. 120 Abs. 4 und Art. 123 Abs. 1 KAG).	Die Aufgaben und Pflichten einer Zahlstelle sind nirgends geregelt.
64	Der Vertreter hat keine gesetzlichen Melde- und Publikationspflichten (Art. 133 Abs. 5 KKV). Der Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden, muss seine Mandate der FINMA nicht anzeigen, hat aber sicherzustellen, dass die Bezeichnungen der von ihm vertretenen kollektiven Kapitalanlagen nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben (Art. 120 Abs. 4 KAG).	Die Aufsichtsbehörde führte bislang eine Liste mit zum Vertrieb zugelassenen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen und deren Vertretern. Es stellt sich die Frage, inwieweit ausländische kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden bzw. deren Vertreter, für den Anleger eruierbar bleiben. Aus Sicht des Anlegers wäre es begrüssenswert eine (vollständige) Liste mit Vertretern von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen zu führen.
67	Keine Bewilligungspflicht als Vertriebsträger entsteht beim Vertrieb von fondsgebundenen Lebensversicherungen. Das Versicherungsunternehmen hat den Versicherungsnehmer vor Vertragsabschluss nach den Vorgaben zu informieren, die gemäss Art. 75–77 KAG gelten für die Information von Anlegern in offenen kollektiven Kapitalanlagen durch die Fondsleitung oder die SICAV. Die entsprechenden Ausführungsbestimmungen, namentlich Art. 106–107e sowie die Anhänge 1–3 der KKV, sind zu berücksichtigen (vgl. Rz 56 FINMA-RS 08/39 „Anteilgebundene Lebensversicherung“).	Vgl. Anmerkung zu Rz 57
69	Der Inhalt einer Website stellt grundsätzlich Vertrieb dar.	Diese Bestimmung ist sehr generell formuliert und dürfte in der Praxis bei konsequenter Anwendung Schwierigkeiten mit sich bringen.
70	Angesichts der grenzüberschreitenden Wirkung des Internets sind darüber hinaus auch allfällige einschlägige ausländische Vorschriften zu berücksichtigen.	Auch dieser Begriff „allfällige einschlägige ausländische Vorschriften“ ist sehr weit gefasst und sollte konkretisiert werden (bspw. im Sinne von Rz 71). Kann in der Praxis kaum erfüllt werden, es sollen die schweizerischen Vorschriften gelten.

85	Der in der Schweiz ansässige Verantwortliche der Website bedarf einer Vertriebssträgerbewilligung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 KAG.	Der Vertrieb an qualifizierte Anleger ist nach Art. 13 Abs. 1 KAG nicht bewilligungspflichtig (vgl. auch Rz 65) - liegt hier ein Widerspruch vor? Wer ist der Verantwortliche? (der Betreiber der Website?). Bitte klar definieren.
94	Der Verantwortliche der Website unterliegt einer Vertriebssträgerbewilligungspflicht im Sinne von Art. 13 Abs. 1 KAG.	Wer ist der Verantwortliche?
99	Es ist den nicht-qualifizierten Anlegern nur der Zugriff auf Websites zu gestatten, welche Hinweise auf in der Schweiz genehmigte kollektive Kapitalanlagen enthalten.	Es ist dem Betreiber der Website eine Form eines Beratungsvertrages (Disclaimer) zu gestatten, den der nicht-qualifizierte Anleger durch durchlesen und anklicken akzeptieren kann. Dann darf auch der nicht-qualifizierte Anleger auf jenen Teil der Website gelangen, wo in der Schweiz nicht genehmigte kollektive Kapitalanlagen erklärt werden.
		<p><b>GwG</b>  Gemäss Art. 2 Abs. 2, Bst. b sind Fondsleitungen seit dem 1.3.2013 dem Gesetz unterstellt, wenn sie selbst Anteile einer kollektiven Kapitalanlage vertreiben. Die Unterstellung von Vertriebssträgern (Art. 2 Abs. 3 Bst. d GwG) wurde hingegen mit Wirkung seit 1.1.2006 durch den Anhang Ziff. II 8 des Versicherungsaufsichtsgesetzes vom 17. Dez. 2004 explizit aufgehoben.</p> <p>Es stellt sich daher die Frage, inwiefern der in diesem Rundschreiben definierte Begriff des „Vertriebs kollektiver Kapitalanlagen“ mit jenem des „Vertriebs“ gemäss GwG identisch ist, bzw. inwiefern er abweicht. Sollte für das GwG die Begriffsdefinition des Rundschreibens übernommen werden, unterlägen Fondsleitungen beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen aus nicht nachvollziehbaren Gründen anderen Anforderungen als andere Marktteilnehmer.</p> <p>Eine Klarstellung der vermeintlich identischen Begriffe ist entsprechend wünschenswert.</p>

**Per E-Mail (policy@finma.ch)**  
Eidg. Finanzmarktaufsicht Finma  
Herr Prof. Dr. Thomas Jutzi  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

Thomas Müller  
Dr. iur., LL.M.  
Rechtsanwalt  
Direkt +41 44 498 95 60  
thomas.mueller@walderwyss.com

Zürich, 1. Juni 2013

## **Anhörung Finma Rundschreiben 13/xy "Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen"**

Sehr geehrter Herr Prof. Dr. Jutzi,  
Sehr geehrte Damen und Herren,

Mit Anhörung vom 15. April 2013 haben Sie den interessierten Kreisen Gelegenheit gegeben, bis zum 3. Juni 2013 eine Stellungnahme zum Entwurf des Rundschreibens "Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen" einzureichen. Gerne erlauben wir uns, vorliegend unsere Stellungnahme zum Rundschreiben einzureichen.

### **I. Zweck und Geltungsbereich**

(Rz 2) Dieses Rundschreiben richtet sich an Banken, Versicherungsunternehmen, Effekthändler, Fondsleitungen, SICAV, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, SICAF, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, Vertriebsträger sowie an alle anderen Personen, welche kollektive Kapitalanlagen anbieten ~~oder vertreiben~~ oder für diese werben.

*Nach Art. 3 Abs. 1 des Kollektivanlagegesetzes ("KAG") umfasst der Vertrieb das Anbieten oder das Werben von kollektiven Kapitalanlagen, das sich nicht an bestimmte Anleger richtet. Vertrieb kann daher aus Angebot oder Werbung bestehen. Die beiden Tätigkeiten stehen auf gleicher Stufe. Dem ist vorliegend Rechnung zu tragen.*

**II. Grundbegriffe**  
**A. Vertrieb**  
**a) Anbieten und Werben als Vertrieb**

(Rz 5) Als Vertrieb gilt dabei sowohl jedes Anbieten, d.h. das effektive Angebot zum Vertragsabschluss, als auch jedes Werben, d.h. die Verwendung von Werbemitteln jeder Art, deren Inhalt dazu dient, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten ~~oder zu vertreiben~~. Unter „Anbieten“ oder „Werben“ ist jegliche Art von Tätigkeit zu verstehen, die darauf abzielt, ~~dass Anleger Anteile von kollektiven Kapitalanlagen erwerben.~~

*Wie oben bereits ausgeführt, versteht das Gesetz als Vertrieb das anbieten oder bewerben von kollektiven Kapitalanlagen. Die Umschreibung von Werben als Vertrieb macht daher wenig Sinn. Der letzte Satz ist eine Wiederholung von Art. 3 KAG und bringt daher keinen Mehrwert. Er ist zu streichen.*

(Rz 6) Art und Form der Mittel oder Tätigkeit sind grundsätzlich nicht von Bedeutung. Als solche fallen namentlich in Betracht: Print- und elektronische Medien jeder Art, wie Zeitungen und Zeitschriften, Streusendungen („Direct Mail“), Prospekte, „Fact Sheets“, Empfehlungslisten und Informationsschreiben an die Kunden einer Bank oder eines anderen Finanzintermediärs, ~~Offerten an diese zur Weiterleitung an ihre Kundschaft~~, Angaben über die Zeichnungsmöglichkeiten von kollektiven Kapitalanlagen (z.B. Valorenummer, Zeichnungsstelle), Pressekonferenzen, Telefonmarketing, ~~ungebetene Telefonanrufe~~ („Cold Calling“), Präsentationen („Road Shows“), Finanzmessen, gesponserte Reportagen über kollektive Kapitalanlagen, ~~Hausbesuche von Finanzintermediären jeder Art~~, Internet-Websites und andere Formen des E-Commerce, Zeichnungsscheine und online-Zeichnungsmöglichkeiten sowie E-Mails.

*Sofern Finanzintermediäre adressiert werden, beispielsweise durch versenden von Offerten oder Hausbesuche, handelt es sich dabei nicht um Vertrieb, sondern um eine Ausnahme nach Art. 3 KAG. Die entsprechenden Passagen sind zu streichen.*

(Rz 7) Der Vertrieb erfasst auch den indirekten Vertrieb. Daher gilt namentlich das Anbieten von oder Werben für „verwaltete Fondskonti“ als Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, sofern dies nicht gemäss Art. 3 Abs. 2 KAG davon ausgenommen ist. „Verwaltete Fondskonti“ sind dadurch gekennzeichnet, dass im Rahmen eines definierten Konzeptes kollektive Kapitalanlagen eingesetzt werden und diese in ihrer ökonomischen Wirkung mit einem „Fund of Funds“ oder einem Anlagestrategiefonds vergleichbar sind.

*Es ist zu präzisieren, dass die Ausnahmen vom Vertriebsbegriff selbstverständlich auch beim indirekten Vertrieb Anwendung finden.*

**b) Ausnahmetatbestände**

(Rz 9) Zurverfügungstellung von Informationen sowie Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen auf Veranlassung oder Eigeninitiative des Kunden ~~im Rahmen von „Execution Only“-~~ Transaktionen (Art. 3 Abs. 2 Bst. a KAG; Art. 3 Abs. 2 Bst. ~~b~~ KKV)

*Die Einschränkung auf „Execution Only“ Transaktionen entspricht nicht dem Wortlaut von Art. 3 Abs. 2 KKV. Vielmehr stellt die Zurverfügungstellung von Informationen und den Verkauf von kollektiven Kapitalanlagen auf Veranlassung oder Eigeninitiative des Anlegers keinen Vertrieb dar, sofern die Voraussetzungen von Art. 3 Abs. 2 Bst. a oder b KKV erfüllt sind. Zu präzisieren wäre, dass der Erwerb aufgrund von publizierten Preisen, Kursen, Inventarwerten oder Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre (Art. 3 Abs. 2 Bst. d KAG) keine vorgängige Einwirkung darstellen kann. Ansonsten würde der Geltungsbe- reich der Ausnahme von Art. 3 Abs. 2 Bst. d KAG ausgehebelt.*

(Rz 11) Diese Ausnahme ist nicht anwendbar auf Handlungen eines Dritten, der, ohne Ver- tragspartei des Vermögensverwaltungsvertrages zu sein, kollektive Kapitalanlagen dem Anleger oder dem Vermögensverwalter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG anbietet o- der diesen gegenüber bewirbt ~~gilt nicht, wenn ein Dritter, der nicht Vertragspartei des Vermögensverwaltungsvertrages ist, dem Anleger oder dem unabhängigen Vermögensver- walter im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG kollektive Kapitalanlagen anbietet oder be- wirbt.~~

*Der hier vorgeschlagene Wortlaut soll mithelfen, die Lesbarkeit des Abschnitts zu erhöhen. Ebenfalls wird durch den vorgeschlagenen Wortlaut deutlich, dass der Dritte Informatio- nen zur Verfügung stellen, respektive kollektive Kapitalanlagen anbieten kann, sofern dies auf Veranlassung oder Eigeninitiative einer der beiden Vertragsparteien des Vermögens- verwaltungsvertrages erfolgt.*

*Weiter würden wir vorschlagen, die Reihenfolge von Randziffer 11 und Randziffer 12 aus- zutauschen. Der Absatz wäre besser verständlich, wenn zuerst die Ausweitung von Art. 3 Abs. 2 Bst. b und c KAG genannt wird, und erst dann die Einschränkung gemäss heutiger Randziffer 11.*

(Rz 12) Stellt ein ~~Stellt ein unabhängiger~~ Vermögensverwalter, welcher keinen von der FINMA anerkannten Verhaltensregeln ~~im Sinne von gemäss~~ Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG unter- stellt ist, Informationen zu kollektiven Kapitalanlagen zur Verfügung oder erwirbt er für seinen Kunden im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages kollektive Kapitalanla- gen, handelt es sich dabei nicht um Vertrieb, so gilt dies als unerlaubte Vertriebstätigkeit, es sei denn, sofern sich die Handlungen des ~~der unabhängige~~ Vermögensverwalters ~~be- schränkt sich darauf auf,~~ schweizerische kollektive Kapitalanlagen beschränken und er mit

~~einem im Rahmen eines mit qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 oder 3bis KAG abgeschlossenen einen Vermögensverwaltungsvertrages abgeschlossen hat zu erwerben (Art. 3, 13 und 19 Abs. 1bis KAG sowie Art. 30a KKV).~~

*Der hier vorgeschlagene Wortlaut soll wiederum der besseren Lesbarkeit der Bestimmung dienen, ohne diese materiell zu ändern.*

**B. Qualifizierte Anleger**

**b) Vermögende Privatpersonen (Art. 10 Abs. 3bis KAG; Art. 6 und 6a Abs. 1 KKV)**

~~(Rz 16) Als vermögende Privatperson im Sinne von Art. 10 Abs. 3bis KAG gilt jede natürliche Person, die im Zeitpunkt des Erwerbs kollektiver Kapitalanlagen eine der beiden nachfolgend aufgeführten Voraussetzungen erfüllt und schriftlich erklärt, als „qualifizierter Anleger“ gelten zu wollen:~~

~~(Rz 17) Die Person weist nach, dass sie über ein Vermögen von mindestens 500'000 Franken verfügt und aufgrund der persönlichen Ausbildung und der persönlichen beruflichen Erfahrung oder aber aufgrund einer vergleichbaren Erfahrung über die notwendigen Marktkenntnisse verfügt, um die Risiken der Anlagen zu verstehen.~~

~~(Rz 18) Die Person weist nach, dass sie über ein Vermögen von mindestens 5 Millionen Schweizer Franken verfügt und der Anteil an immobilien Vermögenswerten höchstens 2 Millionen Franken beträgt.~~

*Die Randziffern 16 bis 18 sind zu streichen. Es handelt sich dabei einzig um eine Wiederholung des Gesetzes respektive der Verordnung. Die Wiederholung des Gesetzes mit teilweise leicht anderslautendem Wortlaut ist in einem Rundschreiben wenig zweckmässig.*

~~(Rz 19) Eine „vergleichbare Erfahrung“ liegt vor, wenn der Anleger am relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt hat.~~

*Randziffer 19 lehnt sich teilweise an die Definition des professionellen Anlegers unter Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente an, ohne jedoch sämtliche dortigen Anforderungen zu übernehmen. Damit stellt sich die Frage, ob für die Auslegung von unbestimmten Begriffen ("Geschäfte in erheblichem Umfang") und im Rundschreiben nicht behandelte Begriffe ("persönliche Ausbildung" und "berufliche Erfahrung") ebenfalls auf die genannte Richtlinie und die Praxis in der Europäischen Union abzustellen ist, oder vorliegend eine selbständige Auslegung angestrebt wird. Es obliegt der FINMA, diese Frage in vorliegendem Rundschreiben zu klären. Eine klare Übernahme der Definition gemäss ge-*

nannter Richtlinie wäre unseres Erachtens wünschenswert, weil dies für die Marktteilnehmer einfacher nachzuvollziehen und umzusetzen ist. Einen "Swiss Finish" ist nicht zweckmässig.

Im Rundschreiben sollte weiter ausgeführt werden, dass im Ausland domizilierte vermögende Privatpersonen dann als qualifizierte Anleger gelten, wenn diese nach dem auf sie anwendbaren ausländischen Recht oder nach dem schweizerischen Recht als solche gelten. Eine andere Lösung (namentlich das ausser Acht lassen des ausländischen Rechts) wäre nicht sinnvoll und bei vorliegend unterschiedlicher Definition der vermögenden Privatperson mit dem Begriff unter der Richtlinie faktisch nicht umsetzbar.

(Rz 20) Die Vermögenswerte, Ausbildung und Erfahrung im Sinne von Art. 6 Abs. 1 KKV sind zu dokumentieren. Der Finanzintermediär hat die von Art. 6 Abs. 1 KKV verlangten Nachweise von der vermögenden Privatperson zu verlangen und zu dokumentieren. Ausser im Falle von berechtigten Zweifeln darf sich der Finanzintermediär auf die Angaben der vermögenden Privatperson abstellen.

Weder nach Gesetz noch nach Verordnung trifft den Finanzintermediär hier eine Abklärungspflicht. Dies ist im Rundschreiben entsprechend festzuhalten.

Schliesslich wäre im Rundschreiben wiederum im Sinne einer Klärung zu bestätigen, dass die schriftliche Erklärung nach Art. 6a KKV nur einmal, nicht aber bei jedem Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen abgegeben werden muss. Alles andere wäre nicht praktikabel.

#### **c) Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3ter KAG (Art. 6a Abs. 2 KKV)**

(Rz 21) Keine Ausführungen.

Selbst bei einem Opting-out eines Anlegers, welcher mit einem entsprechenden Vermögensverwalter einen Vermögensverwaltervertrag abgeschlossen hat, stellt die Zurverfügungstellung von Information und der Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG keinen Vertrieb dar. Mittels des Opting-out dürfen dem Anleger einzig keine kollektiven Kapitalanlagen angeboten werden, welche gemäss Prospekt ausdrücklich den qualifizierten Anlegern vorenthalten sind. Es wäre wünschenswert, wenn dies im Rundschreiben entsprechend klargestellt würde.

#### **C. Vertrieb an qualifizierte Anleger**

(Rz 22) Sofern eine Tätigkeit die Definition des Vertriebs nach Art. 3 KAG erfüllt und sich die Tätigkeit nur an qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 Abs. 3 Bst. c, und d, oder 3bis oder 3ter KAG richtet, so liegt ein Vertrieb an qualifizierte Anleger vor.

*Die Tätigkeit gegenüber Vermögensverwaltungskunden gilt nicht als Vertrieb gemäss Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG. Die Referenz auf Art. 10 Abs. 3ter KAG ist entsprechend zu streichen.*

(Rz 24) Vertriebshandlungen gegenüber qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3ter KAG, die nicht gleichzeitig unter Art. 10 Abs. 3 Bst. c, d, oder 3bis KAG fallen, ohne Einbezug des betroffenen beaufsichtigten Finanzintermediärs im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. b KAG bzw. des betroffenen unabhängigen Vermögensverwalters im Sinne von Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG gelten als Vertrieb an nicht-qualifizierte Anleger (Art. 6a Abs. 2 KKV). Die Kotierung einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage an einer schweizerischen Börse gilt als Vertrieb an nicht-qualifizierte Anleger.

*Handelt es sich bei den Anlegern aus andern Gründen als basierenden auf den Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages um qualifizierte Anleger, bleibt es bei einem Vertrieb an qualifizierte Anleger.*

### **III. Rechtsfolgen des Vertriebes**

#### **A. Vertrieb an nicht-qualifizierte Anleger**

##### **a) Genehmigung der massgebenden Dokumente**

(Rz 26) Die FINMA erteilt die Genehmigung, wenn die Bedingungen nach Art. 120 Abs. 2 KAG erfüllt sind, d.h. namentlich wenn ein Vertreter der ausländischen kollektiven Kapitalanlage betreffend für die in der Schweiz vertriebenen Anteile bezeichnet worden ist (Art. 123 Abs. 1 KAG).

*Ein Vertreter lässt sich nur bestimmen betreffend einer Kapitalanlage, nicht aber betreffend Anteile.*

##### **b) Pflichten des Vertreters**

(Rz 39) Bei Änderungen der massgebenden Dokumente nach Art. 13a KKV ist der FINMA ein Änderungsgesuch Gesuch um Kenntnisaufnahme gemäss der entsprechenden Gesuchsvorlage<sup>4</sup> einzureichen.

*Bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen haben Änderungen der massgebenden Dokumente ab Genehmigung durch die zuständige ausländische Aufsichtsbehörde im Heimatland der kollektiven Kapitalanlage Gültigkeit. Würde die FINMA die Genehmigung des Änderungsgesuches ablehnen, müssten die bereits umgesetzten Änderungen im Heimatland rückgängig gemacht werden. Entsprechend ist vorliegend von einer Genehmigungs-*



*fiktion auszugehen. Der Gesuchsteller kann nur um Kenntnisnahme der geänderten Dokumente ersuchen.*

*Die Überarbeitung des vorliegenden Rundschreibens würde zudem Gelegenheit bieten, das Gesuchverfahren zumindest betreffend kollektiven Kapitalanlagen die der Richtlinie 2009/65/EG unterstehen, zu vereinfachen. Namentlich auf die verlangte Unterzeichnung des Prospekts durch die ausländische Fondleitungsgesellschaft, die Depotbank sowie durch den schweizerischen Vertreter sollte verzichtet werden können. Wünschenswert wäre ebenfalls, wenn die erforderlichen Dokumente inskünftig elektronisch eingereicht werden können. Eine gleichzeitige Überprüfung und Überarbeitung der Wegleitung betreffend die Pflichten des Vertreters ausländischer kollektiver Kapitalanlagen würden wir daher sehr begrüßen.*

*Vorliegende Ausführungen gelten entsprechend für Randziffer 40.*

#### **A. Vertrieb an qualifizierte Anleger**

##### **a) Bestellung des Vertreters und der Zahlstelle**

*(Rz 63) Der Vertreter stellt sicher, dass die Anleger die im Heimatland massgebenden Dokumente der ausländischen kollektiven Kapitalanlage ~~nach Art. 13a KKV~~ bei ihm beziehen können ~~und dass in diesen die Informationen gemäss Art. 133 Abs. 2 KKV enthalten sind.~~*

*Das Gesetz und die Verordnung sehen keine Pflicht vor, vorliegend nach schweizerischem Recht massgebende Dokumente zu erstellen.*

#### **IV. Vertrieb via Internet**

##### **a) Allgemeines**

*(Rz 69) ~~Der Inhalt einer Website stellt grundsätzlich Vertrieb dar.~~*

*Eine solche Aussage ist nicht korrekt und vorliegend nicht erforderlich. Ohne Spezifizierung (nicht jede Webseite stellt einen Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen dar) ist die Randziffer zu streichen.*

*(Rz 70) Angesichts der grenzüberschreitenden Wirkung des Internets sind darüber hinaus auch allfällige einschlägige ausländische Vorschriften zu berücksichtigen.*

*Die Aussage ist unklar und zu streichen.*

(Rz 74) Publikation von Inventarwerten oder Ausgabe- und Rücknahmepreisen, die auf Schweizer Franken lauten (nur kumulative mit anderen Indizien);

*Ohne die vorgeschlagene Einschränkung steht die Aussage im Widerspruch zu Art. 3 Abs. 5 KKV.*

**B. Vertrieb an qualifizierte Anleger in der Schweiz via Internet**

**a) Vertriebsträgerbewilligung**

*Zu Rz 85-86:*

*Der "Verantwortliche der Webseite" wird nicht definiert. Wohl ist damit der Betreiber der Webseite gemeint. Dies ist zu definieren. Ebenfalls wäre auszuführen, dass bei Werbung auf einer Webseite eines Dritten, der, welcher die Werbung in Auftrag gibt, verantwortlich sein soll (nicht der Betreiber der Webseite).*

Besten Dank für die Berücksichtigung vorliegender Anregungen zum Entwurf des Rundschreibens. Bei Fragen stehe ich Ihnen sehr gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

  
Thomas Müller