



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

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 Vorprellen 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 Behördenrundschreibens „Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen“ Stellung zu nehmen. Für weitere Fragen und Auskünfte in diesem Zusammenhang stehen Ihnen die Unterzeichneten gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Alexander Rabian', written over a light blue horizontal line.

Alexander Rabian  
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Sergio Ceresola', written over a light blue horizontal line.

Sergio Ceresola  
Mitglied der Geschäftsleitung