

Thomas Jutzi

# Der öffentliche Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen – Illustration am Beispiel des vertraglichen Anlagefonds

Der vorliegende Beitrag befasst sich mit der rechtlichen Analyse des im Recht der kollektiven Kapitalanlagen geregelten Fondsvertriebs aus aufsichts- und privatrechtlicher Sicht. Es werden dabei die Rahmenbedingungen des Vertriebs anhand der wichtigsten kollektiven Kapitalanlage, des vertraglichen Anlagefonds, aufgezeigt. Beim Direktvertrieb und beim Vertrieb durch Dritte besteht ein Geflecht von gewerbepolizeilichen Vorschriften und privatrechtlichen Normen, die von den involvierten Parteien beachtet werden müssen. Der Fokus des Beitrags liegt deshalb sowohl auf der gewerbepolizeilichen Aufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen als auch auf den (vertraglichen) Rechtsbeziehungen zwischen den Anbietern von kollektiven Kapitalanlagen und deren Erfüllungsgehilfen einerseits und den Anlegern andererseits. Entsprechend der Behandlung des Themas in dieser Zeitschrift werden auch die Grundlagen der kollektiven Kapitalanlagen dargestellt.

## Inhaltsübersicht

- A. Einleitung
  - I. Ausgangslage
  - II. Prinzip der kollektiven Kapitalanlage
  - III. Begriffliches
    - 1. Schweizerische kollektive Kapitalanlagen
      - a) Wesensmerkmale
      - b) Formen
    - 2. Ausländische kollektive Kapitalanlagen
    - 3. Öffentlicher Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen
      - a) Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen i. w. S.
      - b) Öffentlicher Vertrieb i. e. S. bzw. öffentliche Werbung
- B. (Rechts-)Grundlagen des Vertriebs
  - I. Regulierung
  - II. Selbstregulierung
  - III. Doppelte Aufsicht durch die FINMA
- C. Parteien des Vertriebs von vertraglichen Anlagefonds
  - I. Anleger
  - II. Fondsleitung
  - III. Depotbank
  - IV. Vertreter ausländischer Anlagefonds
  - V. Vertriebsträger
- D. Darstellung der einzelnen Rechtsverhältnisse beim Vertrieb von vertraglichen Anlagefonds
  - I. Übersicht über die Rechtsverhältnisse
  - II. Kollektivanlagevertrag zwischen Fondsleitung, Anleger und Depotbank
  - III. Vertriebsvertrag zwischen Fondsleitung bzw. Vertreter und Vertriebsträger
  - IV. Rechtsverhältnis zwischen Vertriebsträger und Anleger
- E. Entschädigung des Vertriebsträgers
  - I. Entschädigungsformen
    - 1. Ausgabe- und Rücknahmekommission
    - 2. Bestandespflegekommissionen
- II. Bestandespflegekommissionen und Art. 400 OR
  - 1. Problemstellung
  - 2. Pro memoria: Voraussetzungen der Herausgabepflicht von Art. 400 OR
  - 3. Das Tatbestandesmerkmal des «inneren Zusammenhangs»
- F. Ausblick

## A. Einleitung

### I. Ausgangslage

Produzenten, die kollektive Kapitalanlagen «herstellen», können Anteile der kollektiven Kapitalanlage selbst vertreiben. Bei diesem Direktvertrieb – d. h. der Platzierung der kollektiven Kapitalanlage am Markt bzw. bei der entsprechenden Zielgruppe durch eigenes Personal via Schalter, Telefon, Internet etc. – haben sie sämtliche Vorkehrungen zu treffen, die notwendig sind, um eine seriöse Akquisition und objektive Beratung von Kunden sicherzustellen. Der Vertrieb kann aber auch an Dritte (sog. Vertriebsträger) delegiert werden, sofern diese Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten (insbesondere hinsichtlich Vertriebsmodalitäten und Informationsvermittlung). Dabei ist ein schriftlicher Vertriebsvertrag abzuschliessen und ein Vergütungssystem anzuwenden, das eine einwandfreie Kundenberatung und die Pflege langfristiger Beziehungen fördert. Sowohl beim Direktvertrieb als auch beim Vertrieb durch Dritte besteht ein Geflecht von gewerbepolizeilichen Vorschriften und privatrechtlichen Normen, die von den involvierten Parteien beachtet werden müssen. Im Folgenden werden die Rahmenbedingungen des Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen anhand der wichtigsten kollektiven Kapitalanlage, des ver-

traglichen Anlagefonds, aufgezeigt. Der Fokus liegt dabei sowohl auf der gewerbepolizeilichen Aufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen als auch auf den (vertraglichen) Rechtsbeziehungen zwischen den Anbietern von kollektiven Kapitalanlagen und deren Erfüllungsgehilfen einerseits und den Anlegern andererseits. Entsprechend der Behandlung des Themas in dieser Zeitschrift werden auch die Grundlagen der kollektiven Kapitalanlagen dargestellt.

## II. Prinzip der kollektiven Kapitalanlage

Das Prinzip der kollektiven Kapitalanlage besteht – vereinfacht ausgedrückt – in der Sammlung von Kapital beim Publikum bzw. bei Anlegern. Die Vermögenswerte mehrerer Anleger werden zusammengezogen und gemeinsam investiert. Die Anleger stellen dabei das Kapital einer Verwaltungsstelle zur Verfügung und erhalten im Gegenzug Anteils- oder Beteiligungspapiere, mit welchen sie an den durch die Verwaltung getätigten und verwalteten Anlagen partizipieren. Hauptaufgabe der Verwaltungsstelle ist demzufolge die konkrete Anlage des zu verwaltenden Vermögens in den Finanzmärkten. Sie legt dazu eine Anlagepolitik fest, trifft eine sachkundige Auswahl der Anlagen und fällt weitere für den Erfolg der Anlage wesentliche Entscheide. Um eine solche Verwaltung sicherzustellen, können Anleger entweder eine Verwaltungsstelle beauftragen, das gemeinsam aufgebrachte Kapital anzulegen (vertragsrechtliche kollektive Kapitalanlage), oder sie können sich zu einer Gesellschaft zusammenschliessen und die Verwaltung des Vermögens durch die Organe der Gesellschaft, die als Verwaltungsstelle agieren, vornehmen lassen (gesellschaftsrechtliche kollektive Kapitalanlage).<sup>1</sup> Bei vertraglich konzipierten kollektiven Kapitalanlagen haben die Anleger Forderungen gegen die Verwaltung auf Beteiligung am Vermögen und Ertrag, bei gesellschaftsrechtlich konzipierten besteht der Rechtsanspruch des Anlegers in einer Beteiligung an der Gesellschaft. Ursprünglich orientierte sich die kollektive Kapitalanlage am sog. «Kleinanleger». Da nach dem Grundsatz des «Poolings» gemeinsam Anlagen getätigt werden, entstehen Skaleneffekte,<sup>2</sup> welche aus Sicht des Verwaltungsaufwands und der Risikoverteilung eine kostengünstige Anlage ermöglichen und so auch Kunden mit einem kleineren Vermögen gewisse Anlagemöglichkeiten erschlies-

sen. Das heisst, dem «Kleinanleger» stehen aufgrund der kollektiven Kapitalanlage Möglichkeiten offen, die auch dem kapitalkräftigen, sachkundigen «Grossanleger» zur Verfügung stehen, indem (i) ein grosses Vermögen zusammengetragen und dadurch eine breite Streuung (Risikoverteilung) sichergestellt wird und (ii) durch die Übertragung der Anlageentscheide an eine fachkundige Verwaltung Sachkenntnis und Erfahrung garantiert werden.<sup>3</sup> Kollektive Kapitalanlagen sind in den letzten Jahren aber auch für institutionelle Grossanleger wie Versicherungen und Pensionskassen sowie vermögende Privatpersonen attraktiver geworden: Einerseits werden im Schweizer Recht die Investitionsmöglichkeiten weit gefasst, und andererseits können bestimmte Kapitalanlagen, die nur qualifizierten Anlegern wie z. B. Banken, Effektenhändlern oder beaufsichtigten Versicherungseinrichtungen<sup>4</sup> offenstehen, geschaffen werden.<sup>5</sup>

## III. Begriffliches

### 1. Schweizerische kollektive Kapitalanlagen

#### a) Wesensmerkmale

Schweizerische kollektive Kapitalanlagen sind Kapitalanlagen – also Vermögen, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden – mit Sitz und/oder Hauptverwaltung in der Schweiz, bei denen die Anlagebedürfnisse der Anleger in gleicher Weise befriedigt werden.<sup>6</sup>

Aus dieser Definition ergeben sich fünf Wesensmerkmale, die der schweizerischen kollektiven Kapitalanlage inhärent sind: (i) Vermögen, (ii) kollektive Kapitalanlage, (iii) Fremdverwaltung, (iv) Befriedigung der Anlegerbedürfnisse in gleichmässiger Weise und (v) Sitz und/oder Hauptverwaltung in der Schweiz. Der Begriff «Vermögen» entspricht dabei der Gesamtheit von Geld, geldwerten Sachen und Rechten, die sich zur Vermögensanlage durch Anleger eignen.<sup>7</sup> Als Bestandteile eines solchen Vermögens kommen deshalb einzig verwertbare Objekte in Frage. Sofern die von den Anlegern aufgetragenen Vermögenswerte veräussert

<sup>3</sup> Meier-Hayoz/Forstmoser (Fn. 1), § 22 N 13 ff.

<sup>4</sup> Illustrativ zur Unterscheidung «gewöhnlicher» und qualifizierter Anleger Armin Kühne/Markus Schunk/Astrid Keller, in: KPMG (Hrsg.), Schweizerisches Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 27 ff.

<sup>5</sup> Vgl. z. B. die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen; siehe dazu hinten Ziff. A.III.1.b.

<sup>6</sup> Art. 7 Abs. 1 i. V. m. e contrario Art. 119 KAG.

<sup>7</sup> Dabei handelt es sich insbesondere um Bankguthaben, Wertpapiere, Wertrechte, Derivate, Edelmetalle, Liegenschaften, Massenwaren (Commodities) sowie andere Sachen und Rechte (Art. 69 KAG). Siehe dazu auch Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6417.

<sup>1</sup> Arthur Meier-Hayoz/Peter Forstmoser, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. A., Bern 2007, § 22 N 15 ff.

<sup>2</sup> Üblicherweise beträgt das Volumen einer kollektiven Kapitalanlage mehrere Millionen Schweizer Franken, sodass sich erhebliche Skaleneffekte realisieren lassen.

werden, gilt das Surrogationsprinzip, d. h., Ersatzanschaffungen fallen in dieselbe Vermögensmasse, aus der die Veräusserung vorgenommen wurde.<sup>8</sup> Das von den Anlegern aufgebrachte Vermögen muss zudem der kollektiven Kapitalanlage dienen. Der Begriff «kollektive Kapitalanlage» enthält zwei Elemente, nämlich (i) die Kapitalanlage und (ii) die Gemeinschaftlichkeit dieser Anlage. Als Kapitalanlage wird die Verwendung von Geldern zur Erzielung eines Ertrages und/oder eines Wertzuwachses (oder zumindest zur Erhaltung der Substanz) definiert.<sup>9</sup> Die Anleger bringen das Vermögen mit der Absicht auf, es zu erhalten und zu vermehren.<sup>10</sup> Demzufolge muss das Ziel der Anlage begriffsnotwendig immer finanzieller Natur sein. Nicht relevant ist hingegen die Dauer der Kapitalanlage, die Anlage kann befristet oder unbefristet bzw. kurz- oder längerfristig sein.<sup>11</sup> Der Ausdruck «gemeinschaftlich» bringt zum Ausdruck, dass eine Mehrheit von Anlegern zur Äufnung des Vermögens beiträgt, die sich allerdings weder zu kennen noch gemeinsam zu handeln brauchen.<sup>12</sup> Ausserdem erfolgt bei der kollektiven Kapitalanlage die Verwaltung des Vermögens nicht durch die Anleger, sondern wird Dritten übertragen (Fremdverwaltung). In eigener Verantwortung entscheiden diese im Rahmen des Delegationsmandates über den Kauf und Verkauf der Anlagen.<sup>13</sup> Des Weiteren setzt die Definition der kollektiven Kapitalanlage voraus, dass die Anlagebedürfnisse der Anleger in gleichmässiger Weise befriedigt werden, d. h., die Anleger sind grundsätzlich gleich zu behandeln. Daraus ergibt sich, dass alle Verträge, die Ansprüche an der gleichen kollektiven Kapitalanlage begründen, den gleichen Inhalt aufweisen müssen.<sup>14</sup> Eine schweizerische kollektive Kapitalanlage kann schliesslich nur dann vorliegen, wenn Sitz und/oder Hauptverwaltung – der in den Statuten bzw. im Gesellschaftsvertrag bezeichnete Ort oder Ort, wo die «materiellen Tätigkeiten» stattfinden – sich in der Schweiz befinden.<sup>15</sup>

## b) Formen

Das für kollektive Kapitalanlagen geltende Spezialgesetz sieht vier – zwei offene und zwei geschlossene – Anlagevehikel vor, die für die Strukturierung einer schweizerischen kollektiven Kapitalanlage zur Verfügung stehen.<sup>16</sup> Zu den offenen Kapitalanlagen zählen der vertragliche Anlagefonds und die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV),<sup>17</sup> geschlossene Kapitalanlagen können entweder als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (Kkk) oder als Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) vorkommen.<sup>18</sup> Offene kollektive Kapitalanlagen können schuldvertragsrechtlich oder gesellschaftsrechtlich (körperschaftlich), geschlossene hingegen nur gesellschaftsrechtlich (personalistisch oder körperschaftlich) organisiert sein. Merkmal der offenen kollektiven Kapitalanlagen ist, dass neue Anleger jederzeit beitreten können und – wichtiger – bisherige Anleger jederzeit berechtigt sind «auszusteigen», d. h., sie können die Rücknahme ihrer Anteile und deren Auszahlung in bar zum Nettoinventarwert (Marktwert der Anlagen abzüglich allfälliger Verbindlichkeiten) verlangen (sog. Open-End-Prinzip).<sup>19</sup> Geschlossene kollektive Kapitalanlagen hingegen zeichnen sich dadurch aus, dass den Anlegern weder direkt noch indirekt ein Recht zusteht, ihre Anteile zurückzugeben (sog. Closed-End-Prinzip).<sup>20</sup> Das Kapital ist grundsätzlich bei der Gründung ein für alle Mal aufgebracht, und ein Ausscheiden von Anlegern ist nicht vorgesehen. Möglich ist hingegen die Übertragung der Beteiligung an einen (neuen) Anleger.

Auf die Parteien und die Vertragsbeziehungen beim vertraglichen Anlagefonds wird in Ziff. C und D ausführlich eingegangen. Hier sei deshalb einzig festgehalten, dass der Anlagefonds auf einem Vertrag – dem sog. Kollektivanlage- oder Fonds-

<sup>8</sup> Peter Forstmoser, in: Forstmoser (Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Anlagefondsgesetz, Band I, Kommentar, Zürich 1997, N 33 zu Art. 2a AFG.

<sup>9</sup> Vgl. BGE 116 Ib 79; Sandra Bürli-Borner, Anlegerschutz bei kollektiven Kapitalanlagen, Diss. Basel 2003, 33.

<sup>10</sup> Franz Hasenböhler (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Zürich/Basel/Genf 2007, 25.

<sup>11</sup> BGE 116 Ib 79; Alessandro Bizzozero/Jean-Baptiste Zufferey, Le champ d'application de la loi fédérale sur les fonds de placement, AJP 1996 31; Matthias Courvoisier/Ronnie Schmitz, Grenzfälle kollektiver Kapitalanlagen, SZW 2006 410.

<sup>12</sup> François Rayroux/Shelby du Pasquier, in: Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzler (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagegesetz, Basel 2009, N 14 zu Art. 7 KAG.

<sup>13</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6418.

<sup>14</sup> Hasenböhler (Fn. 10), 29.

<sup>15</sup> E contrario Art. 119 KAG.

<sup>16</sup> Art. 7 Abs. 2 KAG. Das bis zum 1. Januar 2007 geltende Anlagefondsgesetz (AFG) kannte – im Gegensatz zu vielen Ländern in Europa – nur eine einzige Form der kollektiven Kapitalanlage, nämlich den vertraglichen Anlagefonds, der auf einzelnen Kollektivanlageverträgen zwischen den Anlegern und der Fondsleitung basiert. Vgl. zum Einfluss des europäischen Rechts auf den KAG-Gesetzgebungsprozess Peter V. Kunz, Europa als ein Massstab für das schweizerische Wirtschaftsrecht? Rechtsvergleichende Fragestellungen zu einem «Weg nach Europa» anhand des neuen Kollektivanlagenrechts, in: Wiegand/Koller/Walter (Hrsg.), Tradition mit Weitsicht, Festschrift für Eugen Bucher zum 80. Geburtstag, Bern 2009, 455 ff.

<sup>17</sup> Art. 8 Abs. 1 KAG. Die offenen kollektiven Kapitalanlagen werden nach den Anlagevorschriften in die vier Arten (i) Effektenfonds (Art. 53 ff. KAG), (ii) Immobilienfonds (Art. 58 ff. KAG), (iii) übrige Fonds für traditionelle Anlagen (Art. 68 ff. KAG) und (iv) übrige Fonds für alternative Anlagen (Art. 68 ff. KAG) gegliedert. Die Anlagevorschriften regeln insbesondere die zulässigen Anlagen, die Anlagebeschränkungen, die Anlagetechniken und die Risikoverteilung.

<sup>18</sup> Art. 9 Abs. 1 KAG.

<sup>19</sup> Art. 8 Abs. 2 KAG. Allerdings kennt das KAG gewisse Beschränkungen des Open-End-Prinzips. Vgl. dazu Rayroux/du Pasquier (Fn. 12), N 7 zu Art. 8 KAG.

<sup>20</sup> Art. 9 Abs. 2 KAG.

vertrag – basiert, in welchem sich die Fondsleitung verpflichtet, die Anleger nach Massgabe der von ihnen erworbenen Fondsanteile am Anlagefonds zu beteiligen und das Fondsvermögen gemäss den Bestimmungen des Fondsvertrags selbstständig und in eigenem Namen zu verwalten. Die SICAV – Akronym für Société d'Investissement à Capital Variable – hingegen verfügt über eine eigene Rechtspersönlichkeit und unterscheidet sich damit grundlegend vom vertraglichen Anlagefonds.<sup>21</sup> Sie ist die international am weitesten verbreitete Form für kollektive Kapitalanlagen<sup>22</sup> und gleicht in vielerlei Hinsicht der Aktiengesellschaft gemäss Art. 620 ff. OR.<sup>23</sup> Dementsprechend ist das Rechtsverhältnis zwischen Anleger und SICAV gesellschaftsrechtlicher Natur, und die SICAV weist die gleichen drei Organe wie die Aktiengesellschaft auf: Generalversammlung, Verwaltungsrat und Revisionsstelle (für welche eine spezialgesetzliche Regelung gilt). Zudem haftet sie für ihre Verbindlichkeiten nur mit dem Gesellschaftsvermögen.<sup>24</sup> Allerdings sind bei der SICAV – anders als bei der Aktiengesellschaft – Kapital und Anzahl Aktien nicht im Voraus bestimmt, d. h., es liegt keine geschlossene Struktur vor.<sup>25</sup> Die Struktur des variablen Kapitals ist denn auch ein zentrales Definitionsmerkmal der SICAV, ohne variables Kapital liesse sich nicht die Pflicht der SICAV statuieren, laufend neue Aktien zum Nettoinventarwert zurückzunehmen.<sup>26</sup> Die Abkehr vom Dogma vom festen Grundkapital führt allerdings dazu, dass die SICAV keine Sonderform der Aktiengesellschaft ist, sondern eine eigenständige spezialgesetzliche Gesellschaftsform (*sui generis*), deren Eigenkapital eben nicht im Voraus bestimmt ist.<sup>27</sup> Eine weitere Abweichung vom Recht der Aktiengesellschaft ist die Unterteilung der Aktien in Unter-

nehmer- und Anlegeraktien.<sup>28</sup> Anlegeraktionäre, die über die üblichen Mitgliedschaftsrechte (Stimmrechte) und Kontrollrechte verfügen, sind die Investoren der SICAV. Dementsprechend besteht ihre einzige Pflicht darin, ihre Einlage zu leisten, insbesondere kommt ihnen keine Treupflicht gegenüber der SICAV zu. Unternehmensaktionäre – Promotoren oder Sponsoren der SICAV – sind hingegen für die Leistung der Mindesteinlage bei der Gründung und, nach der Gründung, grundsätzlich für die Geschäftsführung zuständig.<sup>29</sup> Die SICAV muss Statuten, ein Anlagereglement und ein Organisationsreglement erstellen und der Aufsichtsbehörde zur Genehmigung unterbreiten.<sup>30</sup> Zudem muss sie einen Prospekt und gegebenenfalls einen vereinfachten Prospekt veröffentlichen.<sup>31</sup>

Die KkK entspricht grundsätzlich einer Kommanditgesellschaft nach Art. 594 ff. OR, deren einziger Zweck in der kollektiven Kapitalanlage liegt.<sup>32</sup> Dementsprechend basiert die KkK wie die gewöhnliche Kommanditgesellschaft auf einem Gesellschaftsvertrag, und es kommen die obligationenrechtlichen Bestimmungen der Kommanditgesellschaft zur Anwendung, wenn spezialgesetzlich nichts Abweichendes bestimmt wird. Allerdings muss der Gesellschaftsvertrag der KkK schriftlich abgefasst sein und u. a. Bestimmungen zu den Anlagen, zur Anlagepolitik und zu allfälligen Anlagebeschränkungen enthalten.<sup>33</sup> Ein weiterer wesentlicher Unterschied zur gewöhnlichen Kommanditgesellschaft liegt in der Bestimmung der Gesellschafter: Komplementäre (General Partner) müssen zwingend Aktiengesellschaften mit Sitz in der Schweiz sein.<sup>34</sup> Der oder die Komplementäre sind grundsätzlich für die Verwaltung des Anlagevermögens zuständig, können aber Anlageentscheide delegieren, sofern dies im Interesse einer sachgerechten Verwaltung liegt. Sie haften wie bei der gewöhnlichen Kommanditgesellschaft subsidiär, unbeschränkt und solidarisch mit ihrem ganzen Vermögen. Des Weiteren könne Kommanditäre (Limited Partners) nur qualifizierte Anleger sein, was zur Folge hat, dass die KkK professionel-

<sup>21</sup> Zudem besteht der Gesellschaftszweck der SICAV ausschliesslich in der kollektiven Kapitalanlage. Vgl. Art. 36 Abs. 1 lit. d KAG. Die SICAV kann deshalb anders als die Fondsleitung über die kollektive Kapitalanlage hinaus keine unternehmerischen Tätigkeiten wie die Vermögensverwaltung oder Anlageberatung ausüben.

<sup>22</sup> Armin Kühne/Jean-Luc Epars, Die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), in: *Lengauer/Rezzonico* (Hrsg.), Chancen und Risiken rechtlicher Neuerungen 2008/2009, 56.

<sup>23</sup> Vgl. dazu Peter V. Kunz, Zehn bemerkenswerte Auffälligkeiten bei den Revisionen der letzten Jahre im schweizerischen Gesellschaftsrecht, *SJZ* 2008 560; Peter V. Kunz, Aufbruchsstimmung im Schweizer Wirtschaftsrecht – Die Rechtssetzung als zentrale Herausforderung für die Rechtsanwendung, *Jusletter* vom 18. Februar 2008, Rz. 34.

<sup>24</sup> Art. 36 Abs. 1 lit. c KAG. Bei der SICAV mit Teilvermögen haftet grundsätzlich jedes Teilvermögen nur für seine eigenen Verbindlichkeiten (Art. 94 Abs. 4 KAG).

<sup>25</sup> Art. 36 Abs. 1 lit. a KAG. Das variable Kapital der SICAV entspricht zu jedem Zeitpunkt der Summe der Nettoinventarwerte des Unternehmer- sowie der einzelnen Anlegeranteilvermögen. Vgl. Art. 83 KAG i. V. m. Art. 92 KAG.

<sup>26</sup> Vgl. Art. 42 Abs. 1 KAG und Art. 78 Abs. 2 KAG.

<sup>27</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005 BBl 2005, 6420.

<sup>28</sup> Während Anlegeraktien als Namens- oder Inhaberaktien ausgestaltet werden können, müssen Unternehmeraktien zwingend auf den Namen lauten. Vgl. Art. 40 KAG.

<sup>29</sup> Für die Geschäftsführung bleibt aber der Beizug von Drittpersonen vorbehalten. Vgl. dazu Rolf H. Weber, Aufbruch zu neuer juristischer Person: Investmentgesellschaft mit variablem Kapital, in: *Breitschmid/Protmann/Rey/Zobel* (Hrsg.), Festschrift für Hans Michael Riemer, Zürich 2007, 440.

<sup>30</sup> Vgl. Art. 8 Abs. 3, Art. 15 Abs. 1 lit. b, Art. 43, Art. 44, Art. 51 Abs. 2 KAG und Art. 7 lit. a KKV.

<sup>31</sup> Art. 75 und Art. 76 KAG.

<sup>32</sup> Ausführlich zur KkK Peter V. Kunz, Die neue Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK) – Unternehmens- sowie Anlageform an der Schnittstelle zwischen Gesellschaftsrecht und Finanzmarktrecht, in: *Kunz/Arter/Jörg* (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IV, Bern 2009, 45 ff.

<sup>33</sup> Vgl. Art. 102 KAG.

<sup>34</sup> Vgl. dagegen Art. 594 OR.

len Anlegern vorbehalten bleibt.<sup>35</sup> Den Kommanditären kommt somit die Stellung als passiver Investor zu, da sie weder zur Geschäftsführung berechtigt sind noch Weisungsbefugnisse in Bezug auf Anlageentscheide besitzen und nur finanzielle Pflichten haben.<sup>36</sup>

Bei der Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF – Société d'Investissement à Capital Fixe) handelt es sich um eine Aktiengesellschaft nach Art. 620 ff. OR, deren Zweck auf die kollektiven Kapitalanlagen beschränkt ist.<sup>37</sup> Anders als die SICAV ist die SICAF keine eigene Rechts- bzw. Gesellschaftsform, untersteht aber ebenfalls den Kollektivanlagerechtlichen Bestimmungen, es sei denn (i) ihre Anteile sind an einer Schweizer Börse kotiert oder (ii) es sind ausschliesslich qualifizierte Anleger wie z. B. Banken oder beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen an ihr beteiligt.<sup>38</sup> Es kommen alle Bestimmungen der «gewöhnlichen» Aktiengesellschaft zur Anwendung, sofern das Kollektivanlagerecht keine abweichenden Regeln aufstellt. Die wichtigsten Abweichungen gegenüber der Aktiengesellschaft nach OR sind: (i) Die Firma muss zwingend die Rechtsform oder Abkürzung (SICAF) enthalten,<sup>39</sup> (ii) die Aktien müssen vollständig liberiert sein,<sup>40</sup> und (iii) es dürfen keine Stimmrechtsaktien, Partizipationsscheine oder Genusscheine ausgegeben werden.<sup>41</sup> Ferner (iv) besteht das Erfordernis einer Depot- und Zahlstelle,<sup>42</sup> und (v) Anlagen, Anlagepolitik und Anlagebeschränkungen müssen den Kollektivanlagerechtlichen Sonderbestimmungen entsprechen.<sup>43</sup> Schliesslich besteht eine (vi) besondere, zu den aktienrechtlichen Bestimmungen hinzutretende Rechenschaftsablage<sup>44</sup> und das (vii) zwingende Erfordernis einer Bestellung einer spezialgesetzlichen Prüfgesellschaft.<sup>45</sup> Die SICAF muss neben den Statuten auch ein Anlagereglement erstellen.<sup>46</sup> Zudem muss sie einen Prospekt erstellen, ein vereinfachter Prospekt wird hingegen nicht verlangt.<sup>47</sup>

<sup>35</sup> Den Anlegern kommt das Recht zu, mindestens vierteljährlich Auskunft über den Geschäftsgang zu erhalten und jederzeit Einsicht in die Geschäftsbücher der Gesellschaft zu nehmen. Vgl. Art. 106 KAG.

<sup>36</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6425.

<sup>37</sup> Die SICAF darf keine unternehmerische Tätigkeit im eigentlichen Sinn verfolgen, sondern bezweckt hauptsächlich die Erzielung von Erträgen und/oder Kapitalgewinnen. Vgl. Art. 122 Abs. 1 KKV.

<sup>38</sup> Art. 110 KAG.

<sup>39</sup> Art. 111 KAG.

<sup>40</sup> Art. 112 KAG.

<sup>41</sup> Art. 113 KAG.

<sup>42</sup> Art. 114 KAG.

<sup>43</sup> Art. 115 KAG.

<sup>44</sup> Art. 117 KAG.

<sup>45</sup> Art. 118 KAG.

<sup>46</sup> Art. 15 Abs. 1 lit. d KAG.

<sup>47</sup> Art. 116 KAG.

## 2. Ausländische kollektive Kapitalanlagen

Ausländische kollektive Kapitalanlagen sind Kapitalanlagen, deren Sitz und Hauptverwaltung im Ausland liegen.<sup>48</sup> Diese haben in der Praxis einen hohen Stellenwert, sie sind volkswirtschaftlich gar bedeutender als schweizerische kollektive Kapitalanlagen: Per 31. Dezember 2009 standen 1343 unterstellte schweizerische kollektive Kapitalanlagen 5159 unterstellten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen gegenüber.<sup>49</sup>

Ausländische kollektive Kapitalanlagen unterstehen nur dann den schweizerischen Kollektivanlagerechtlichen Bestimmungen, wenn für sie in der Schweiz oder von der Schweiz aus öffentlich erworben wird.<sup>50</sup> Erfasst sind dabei offene und geschlossene ausländische kollektive Kapitalanlagen.<sup>51</sup> Als ausländische offene kollektive Kapitalanlagen gelten sowohl die vertraglichen Formen, bei denen das Vermögen durch eine Fondsleitung mit Sitz im Ausland verwaltet wird, als auch Gesellschaften und gesellschaftsähnliche Vermögen mit Sitz und Hauptverwaltung im Ausland, deren Zweck die kollektive Kapitalanlage ist und bei denen die Gesellschafter einen Rechtsanspruch auf Rückzahlung ihrer Anteile zum Nettoinventarwert haben.<sup>52</sup> Als ausländische geschlossene kollektive Kapitalanlagen gelten Gesellschaften und ähnliche Vermögen mit Sitz und Hauptverwaltung im Ausland, die zwar ebenfalls die kollektive Kapitalanlage bezwecken, aber keinen Anspruch auf Rückzahlung der Anteile zum Nettoinventarwert gewähren.<sup>53</sup>

Im Gegensatz zu den schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen schreiben die spezialgesetzlichen Bestimmungen für die ausländischen kollektiven Kapitalanlagen keine Bewilligungspflicht vor, sondern begnügen sich mit einer Genehmigungspflicht:<sup>54</sup> Findet eine öffentliche Werbung statt, so bedürfen die massgebenden Dokumente (Fondsvertrag, Statuten, Verkaufsprospekt) der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde.<sup>55</sup>

<sup>48</sup> *Stephanie Comtesse/Joel Fischer/Eric Stupp*, in: *Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler* (Hrsg.), *Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz*, Basel 2009, N 34 zu Art. 119 KAG.

<sup>49</sup> FINMA Jahresbericht 2009, 98. Vgl. zur Relevanz der ausländischen kollektiven Kapitalanlagen für den schweizerischen Markt auch Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6405 f.

<sup>50</sup> Art. 2 Abs. 4 KAG.

<sup>51</sup> Art. 119 Abs. 1 KAG.

<sup>52</sup> Art. 119 Abs. 1 lit. a und b KAG.

<sup>53</sup> Art. 119 Abs. 2 KAG.

<sup>54</sup> Art. 120 KAG. Auf eine Bewilligungspflicht wird allerdings insoweit nicht verzichtet, als die Genehmigung nur dann erteilt wird, wenn die ausländische kollektive Kapitalanlage im Sitzstaat der Fondsleitung bzw. der Gesellschaft «einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht untersteht» (Art. 120 Abs. 2 lit. a KAG).

<sup>55</sup> Art. 120 Abs. 1 KAG.

### 3. Öffentlicher Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen

#### a) Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen i. w. S.

In der Betriebsökonomie werden unter dem Begriff des Vertriebs sämtliche Abläufe zusammengefasst, die auf dem Weg eines Produkts von der Herstellung bis zur endgültigen produktiven oder konsumtiven Verwendung stattfinden.<sup>56</sup> In der kapitalmarktrechtlichen Literatur wird der Begriff im Zusammenhang mit Effekten verwendet;<sup>57</sup> Teilweise wird darunter nur die Platzierung von Effekten auf dem Primärmarkt verstanden, während der Handel mit bereits emittierten Wertpapieren oder Wertrechten auf dem Sekundärmarkt als Umlauf bezeichnet wird, gelegentlich wird aber auch der Absatz auf dem Sekundärmarkt dem Vertrieb zugeordnet, d. h., es besteht keine einheitliche, gefestigte kapitalmarktrechtliche Vertriebsdefinition.<sup>58</sup> Gleiches gilt für den Begriff des Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen.

*Luchsinger Gähwiler* definiert den Begriff des Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen in einem umfassenden Sinn als jede Tätigkeit, welche sich mit der Ausgabe von Investmentanteilen und deren Unterbringung (Platzierung) befasst.<sup>59</sup> Gemäss dieser Definition ist vom Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen der Handel bereits emittierter Anteile zwischen Anlegern (Sekundärmarkt) nicht erfasst.<sup>60</sup> Ferner ist der Vertrieb auch von der Produktion von kollektiven Kapitalanlagen abzugrenzen: Während sich die Produktion mit allen Belangen der Herstellung auseinandersetzt, können dem Vertrieb alle Leistungen zugerechnet werden, um die kollektiven Kapitalanlagen am Markt zu platzieren und an die entsprechende Zielgruppe zu bringen.<sup>61</sup> Dies kann durch den Produzenten der kollektiven Kapitalanlage selbst (eigene Vertriebsstruktur) oder durch Vertriebskanäle Dritter, welche als Vertriebs-träger agieren, erfolgen.

#### b) Öffentlicher Vertrieb i. e. S. bzw. öffentliche Werbung

In den Erlassen zum Kollektivanlagerecht werden verschiedene Begriffe für den öffentlichen Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen (und strukturierten Produkten) verwendet: Es wird von «öffentlich geworben», «öffentlich angeboten» oder «öffentlich vertrieben» gesprochen.<sup>62</sup> All diesen Tatbeständen liegt jedoch der zentrale Begriff der «öffentlichen Werbung» zugrunde, der für das gesamte Kollektivanlagerecht einheitlich auszulegen ist.<sup>63</sup> Demzufolge kann der Begriff des «öffentlichen Vertriebs» mit dem spezialgesetzlich definierten Terminus der «öffentlichen Werbung» gleichgesetzt werden.<sup>64</sup> «Öffentliche Werbung» ist im Kontext des Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen in zweierlei Hinsicht von rechtlicher Bedeutung: Bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen stellt die öffentliche Werbung ein Unterstellungskriterium unter die Schweizer Rechtsordnung dar – ohne «öffentliche Werbung» finden die schweizerischen kollektivanlagerechtlichen Bestimmungen keine Anwendung.<sup>65</sup> Zudem unterstehen Vertriebsträger den kollektivanlagerechtlichen Bestimmungen nur dann, wenn sie für schweizerische oder ausländische kollektive Kapitalanlagen öffentlich werben, d. h., die öffentliche Werbung stellt hierbei eine bewilligungspflichtige Tätigkeit dar.<sup>66</sup>

Als Werbung gilt dabei «die Verwendung von Werbemitteln jeder Art, deren Inhalt dazu dient, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten oder zu vertreiben».<sup>67</sup> Art und Form der Werbemittel sind dabei nicht beschränkt. In Frage kommen Print- und elektronische Medien aller Art wie z. B. Zeitungen, Zeitschriften, Prospekte, Informationsschreiben an Kunden, Streusendungen («Direct Mail») etc.<sup>68</sup> Immerhin implizieren die Begriffe «anbieten» bzw. «vertreiben», dass die Initiative nicht vom Anleger ausgehen darf, damit eine Werbung im Sinne der kollektivanlagerechtlichen Bestimmungen vorliegt.<sup>69</sup> Öffentlich ist die Wer-

<sup>56</sup> *Michael Martinek*, Handbuch des Vertriebsrechts, München 1996, § 1 N 1.

<sup>57</sup> *Catrina Luchsinger Gähwiler*, Der Vertrieb von Fondsanteilen: Unter besonderer Berücksichtigung des Anlegerschutzes, Diss. Zürich 2004, 32 m. w. H.

<sup>58</sup> *Heinz-Dieter Assmann*, Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, ZBB 1 (1989), 59; *Patrick K. Meyer*, Die Regulierung des Vertriebs von strukturierten Anlageprodukten, Zürich 2007, 29.

<sup>59</sup> *Luchsinger Gähwiler* (Fn. 57), 32.

<sup>60</sup> Vgl. für das deutsche Recht *Jürg Baur*, Investmentgesetze, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) und Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile, Kommentar, Band II, Berlin/New York 1997, N 9 zu § 1 AuslInvestmG.

<sup>61</sup> Vgl. auch FINMA, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen, Anhänge, Bern 2010, 8.

<sup>62</sup> Vgl. Art. 2 Abs. 4 KAG, Art. 5 KAG, Art. 19 KAG und Art. 120 KAG.

<sup>63</sup> *René Bösch*, in: *Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler* (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz, Basel 2009, N 7 zu Art. 3 KAG; *Franca Contratto*, Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht, Diss. Freiburg, Zürich 2006, 171 f.; *Frédéric H. Lenoir/Oren-Olivier Puder*, Öffentliche Werbung im Sinne der Anlagefondsgesetzgebung, AJP 2006 990.

<sup>64</sup> Vgl. Art. 3 KAG.

<sup>65</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6438.

<sup>66</sup> Art. 19 Abs. 1 KAG. Vgl. dazu auch hinten Ziff. C. V.

<sup>67</sup> Rz. 6 des FINMA-Rundschreibens 2008/8: Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen.

<sup>68</sup> Vgl. die exemplarische Aufzählung in Rz. 7 des FINMA-Rundschreibens 2008/8: Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen.

<sup>69</sup> Rz. 6 des FINMA-Rundschreibens 2008/8: Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen.

bung zudem nur dann, wenn sie sich an das Publikum richtet.<sup>70</sup> Das Bundesverwaltungsgericht hat dazu ausgeführt, dass öffentliche Werbung vorliegt, wenn sie sich «nicht an einen eng umschriebenen Kreis von Personen» richtet.<sup>71</sup> Keine Öffentlichkeit besteht allerdings dann, wenn sich die Werbung ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet.<sup>72</sup> Als qualifizierte Anleger gelten gewisse professionelle Marktteilnehmer, die ein geringeres Schutzbedürfnis als gewöhnliche Publikumsanleger aufweisen.<sup>73</sup>

## B. (Rechts-)Grundlagen des Vertriebs

### I. Regulierung

Der öffentliche Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen wird in der Schweiz durch das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG)<sup>74</sup> sowie die Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV)<sup>75</sup> geregelt, welche das vor dem 1. Januar 2007 geltende Anlagefondsgesetz (AFG) und die Anlageverordnung (AFV) ersetzt haben.<sup>76</sup> Der KKV kommt für die Regelung des Vertriebs eine wichtige Rolle zu, da das KAG als Rahmengesetz nur die wesentlichen Grundzüge regelt und deshalb viele Bestimmungen erst auf Verordnungsebene konkretisiert werden.<sup>77</sup> Mit Inkrafttreten des Bundesgesetzes über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG)<sup>78</sup> ist für das Recht der kollektiven Kapitalanlagen eine zusätzliche Rechtsquelle hinzugekommen, die aufsichtsrechtliche Grundsätze enthält, welche subsidiär zu den Bestimmungen des KAG gelten.<sup>79</sup>

<sup>70</sup> Art. 3 Satz 1 KAG.

<sup>71</sup> Urteil BVerGer B-7765/2008 vom 14. Dezember 2009, E 2.1.1.

<sup>72</sup> Armin Kühne, Schweizerische Qualified Investors Funds (QIF), in: *Lengauer/Rezzonico* (Hrsg.), Chancen und Risiken rechtlicher Neuerungen 2008/2009, 77 f.

<sup>73</sup> Der Begriff des qualifizierten Anlegers wird im KAG nicht näher definiert. Immerhin legen aber Art. 10 Abs. 3 und Art. 10 Abs. 4 KAG i. V. m. Art. 6 KKV einen Katalog bestimmter Anlegerkategorien fest, welche nach gesetzgeberischer Entscheidung nicht den gleichen Anlegerschutz wie gewöhnliche Anleger benötigen.

<sup>74</sup> SR 951.31.

<sup>75</sup> SR 951.311.

<sup>76</sup> Vgl. für einen einführenden Gesamtüberblick unter Einschluss des Steuerrechts *Sandro Abegglen*, in: *Niederer Kraft & Frey* (Hrsg.), Neuerungen im Schweizer Wirtschaftsrecht, Zürich 2007, 69 ff.; vgl. ferner *Simon Schären*, Einführung in das Recht der kollektiven Kapitalanlagen, ius.full 1/2009, 15 ff.

<sup>77</sup> Art. 152 Abs. 1 KAG. Dieses Konzept hat sich bereits unter dem AFG bewährt, da Verordnungen im Gegensatz zu formellen Gesetzen rasch und effizient an veränderte Umstände und neuere Entwicklungen angepasst werden können. Vgl. Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBI 2005 4602.

<sup>78</sup> SR 956.1.

<sup>79</sup> Art. 2 FINMAG. Von besonderer Relevanz für das KAG sind insbesondere die Bestimmungen über die Aufsicht und die Aufsichtsinstrumente (Art. 24 ff. FINMAG).

Obschon das KAG ein Finanzmarktgesetz ist und in den aufsichtsrechtlichen Zuständigkeitsbereich der Eidgenössischen Finanzmarktaufsichtsbehörde FINMA fällt,<sup>80</sup> ist das Recht der kollektiven Kapitalanlagen nicht einheitlich dem öffentlichen Recht zuzuordnen, sondern enthält sowohl privatrechtliche als auch öffentlich-rechtliche Normen, die stark ineinandergreifen.<sup>81</sup> Auf diese Besonderheit wird im Rahmen der Darstellung der Vertragsverhältnisse (Ziff. D) und der Entschädigung des Vertriebs-trägers (Ziff. E) gesondert einzugehen sein.

### II. Selbstregulierung

Neben der staatlichen Regulierung kommt der Selbstregulierung durch private Organisationen<sup>82</sup> eine grosse Bedeutung zu:<sup>83</sup> Art. 20 Abs. 2 KAG ermächtigt die FINMA, Verhaltensregeln von Branchenorganisationen als aufsichtsrechtlich verbindliche Mindeststandards festzulegen. Zudem kann die FINMA die Erteilung einer Bewilligung davon abhängig machen, dass die Einhaltung von Verhaltensregeln einer Branchenorganisation sichergestellt wird.<sup>84</sup> Im Zusammenhang mit dem Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen kommt der Branchenorganisation Swiss Funds Association (SFA) überragende Bedeutung zu: Die SFA hat im Rahmen der Selbstregulierung zudem die Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft vom 30. August 2000 sowie diese präzisierende Richtlinien erlassen. Von besonderem Interesse sind hier die Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vom 29. Mai 2008, welche per 1. Juli 2008 die Richtlinien für den Fondsvertrieb vom 22. Oktober 2001 ablösten. Die zuständigen Aufsichtsbehörden, d.h. die FINMA und ihre Vorgängerorganisation EBK, haben diese Verhaltensregeln und Richtlinien als Eckstein der Selbstregulierung des schweizerischen Fondsgeschäfts bezeichnet<sup>85</sup> und als Mindeststandards anerkannt.<sup>86</sup> Als Folge der Anerkennung durch die

<sup>80</sup> Art. 1 Abs. 1 lit. c FINMAG. Vgl. dazu ferner auch Botschaft zum Bundesgesetz über Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 1. Februar 2006, BBI 2006 2857.

<sup>81</sup> *Hasenböhler* (Fn. 10), 10 f. So bereits zum AFG *Bürli-Borner* (Fn. 9), 53.

<sup>82</sup> Ausführlich zum Begriff der Selbstregulierung *Peter V. Kunz*, Corporate Governance – Tendenz von der Selbstregulierung zur Regulierung, in: *Kramer/Nobel/Waldburger*, Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag, Zürich 2006, 481 ff.

<sup>83</sup> In der Botschaft zum KAG wurde die Selbstregulierung denn auch als «tragend[e] Pfeiler der Regulierung und Aufsicht» bezeichnet (Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBI 2005 6445).

<sup>84</sup> Art. 14 Abs. 2 KAG.

<sup>85</sup> EBK-Jahresbericht 2000, 64.

<sup>86</sup> EBK-Rundschreiben 04/2: Von der Eidg. Bankenkommission als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung vom 21. April 2004 und FINMA-Rundschreiben 2008/10: Selbstregulierung als Mindeststandard: Von der Eidg. Finanzmarktaufsicht als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung vom 1. Januar 2009.

FINMA gelten diese Verhaltensregeln und Richtlinien nicht mehr nur für Mitglieder der SFA, sondern sie sind auch für die übrigen Branchenzugehörigen wie Banken, Effekthändler und Vertriebsträger massgeblich; sie sind als Mindeststandards zwingend zu beachten und werden von der FINMA hoheitlich durchgesetzt.<sup>87</sup> Die SFA hat jedoch nicht nur Verhaltensregeln und Richtlinien, sondern auch Musterprospekte, Musterreglemente und Musterverträge entworfen, die von der FINMA auf ihre Rechtmässigkeit hin überprüft worden sind.

### III. Doppelte Aufsicht durch die FINMA

Im Recht der kollektiven Kapitalanlage sind die Akteure an das Aufsichtsrecht gebunden.<sup>88</sup> Vertriebs-träger von in- und ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, Depotbanken, schweizerische kollektive Kapitalanlagen und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen unterstehen der Aufsicht der FINMA. Die FINMA überwacht dabei die Einhaltung der gesetzlichen, vertraglichen, statutarischen und reglementarischen Bestimmungen des KAG.<sup>89</sup> Die Aufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen gilt als eine der umfassendsten und strengsten im Finanzmarktaufsichtsbereich, indem nämlich im Gegensatz zum Banken- (BankG) und Börsengesetz (BEHG) nicht nur eine prudentielle Institutsaufsicht (Bewilligungspflicht und laufende Überwachung), sondern zusätzlich eine Produktaufsicht besteht (doppelte Aufsicht).<sup>90</sup> Letzteres bedeutet, dass jede kollektive Kapitalanlage (in- oder ausländisch und egal in welcher Rechtsform) der Genehmigung der FINMA bedarf, bevor sie in der Schweiz oder von der Schweiz aus öffentlich angeboten werden darf.<sup>91</sup> Wenn z. B. Fondsvertrag und Prospekt (und – wo nötig – vereinfachter Prospekt) nicht den aufsichts- und sonderprivatrechtlichen Anforderungen des KAG und der (Selbst-)Regulierung entsprechen, verweigert die FINMA im Interesse des Anlegerschutzes die Genehmigung. Die Einhaltung der Pflichten unter dem KAG wird durch die FINMA (und Prüfgesellschaften) laufend überwacht; bei Verletzungen werden Korrekturmassnahmen verlangt, bzw. es kann zum Entzug der Instituts- und/oder Produktbewilligung kommen.

<sup>87</sup> Urs Zulauf/Oliver Zibung, Aufsichtsregeln zur Vermögensverwaltung in der Schweiz, ZSR 2008 I 17.

<sup>88</sup> Das KAG stellt ein Finanzmarktgesetz dar und ist daher ein Erlass, der in den aufsichtsrechtlichen Zuständigkeitsbereich der FINMA fällt (Art. 1 Abs. 1 lit. c FINMAG). Vgl. dazu auch Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 1. Februar 2006, BBl 2006 2857.

<sup>89</sup> Art. 132 Abs. 1 KAG.

<sup>90</sup> Armin Kühne, Bewilligungspflicht gemäss Anlagefondsgesetz, Diss. Zürich 2002, 98.

<sup>91</sup> Kühne (Fn. 90), 97.

## C. Parteien des Vertriebs von vertraglichen Anlagefonds

Im Zentrum des Vertriebs von vertraglichen Anlagefonds steht der Anleger, dessen Schutz Hauptzweck der kollektivanlagerechtlichen Bestimmungen ist.<sup>92</sup> Funktionsträger schweizerischer vertraglicher Anlagefonds sind ferner Fondsleitung und Depotbank, die einer entsprechenden Bewilligung der Aufsichtsbehörde bedürfen. Ausländische kollektive Kapitalanlagen müssen einen schweizerischen Vertreter bestellen, wenn sie ihre Anteilsscheine in der Schweiz öffentlich vertreiben wollen. Von Bedeutung sind zudem die Vertriebs-träger, die aufgrund der Desintegration von Anlagefondsvertrieb und Anlagefondsproduktion zwischen Fondsproduzenten und Anleger treten. Im Folgenden werden diese Parteien kurz dargestellt.

### I. Anleger

Zum Anleger eines vertraglichen Anlagefonds wird jedermann von Gesetzes wegen ohne Weiteres dadurch, dass er Anteile am Anlagefonds erwirbt.<sup>93</sup> Der Begriff des Anlegers umfasst deshalb alle irgendwie denkbaren Anleger: natürliche und juristische Personen, Rechtsgemeinschaften aller Art und weitere Organisationsformen des privaten und öffentlichen Rechts, wie z. B. öffentlich-rechtliche Körperschaften und Anstalten.<sup>94</sup>

Mit der Zeichnung und Einzahlung in bar (oder – sofern eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde vorliegt – mit einer Sacheinlage oder Sachauslage<sup>95</sup>) erwirbt der Anleger eine Forderung auf Beteiligung am Vermögen und Ertrag des Anlagefonds gegenüber der Fondsleitung, die Eigentümerin der Fondsvermögenswerte ist.<sup>96</sup> Anleger sind demzufolge nicht direkt am Fondsvermögen beteiligt, sondern haben obligatorische Ansprüche gegenüber der Fondsleitung;<sup>97</sup> insbesondere sind sie berechtigt, grundsätzlich jederzeit – d. h. je nach Produkt täglich, wöchentlich, monatlich – die Rücknahme ihrer Anteile und die Auszahlung in bar zu verlan-

<sup>92</sup> Gemäss der Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6435, wird der Hauptzweck des Anlegerschutzes vom weiteren Zweck der Transparenz und Funktionsfähigkeit des Marktes flankiert.

<sup>93</sup> Erläuterungsbericht samt Gesetzesentwurf zur Totalrevision des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 dervom Eidg. Finanzdepartement eingesetzten Expertenkommission vom November 2003, 126.

<sup>94</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6441.

<sup>95</sup> Art. 78 Abs. 4 KAG.

<sup>96</sup> BGE 101 II 158 f.

<sup>97</sup> Da allerdings die Fondsleitung das Fondsvermögen für Rechnung der Anleger hält und ihre Verfügungsmacht erheblich eingeschränkt ist, geht das Bundesgericht von einem fiduziarischen Eigentum der Fondsleitung aus. Vgl. BGE 99 Ib 438.

gen.<sup>98</sup> Ferner steht ihnen gegenüber der Fondsleitung ein Recht auf Auskunft zu: Die Fondsleitung muss auf Verlangen Auskunft über die Grundlagen für die Berechnung des Nettoinventarwerts erteilen und – allerdings nur bei Geltendmachung eines Interesses – auch über einzelne Geschäfte wie die Ausübung von Mitgliedschafts- und Gläubigerrechten informieren.<sup>99</sup>

Die Anleger eines vertraglichen Anlagefonds sind weder gesellschaftsrechtlich miteinander verbunden noch bilden sie sonst eine rechtliche Gemeinschaft.<sup>100</sup> Ihre Rechtsstellung leitet sich aus einer Vielzahl paralleler und voneinander unabhängiger Kollektivanlageverträge ab.<sup>101</sup>

## II. Fondsleitung

Die Fondsleitung, die für jeden vertraglichen Anlagefonds zwingend vorgeschrieben ist,<sup>102</sup> muss von Gesetzes wegen als Aktiengesellschaft mit Sitz und Hauptverwaltung in der Schweiz<sup>103</sup> eingerichtet werden und ein bar einbezahltes Aktienkapital von mindestens CHF 1 Million aufweisen.<sup>104</sup> Das Kapital muss zwingend in Namensaktien aufgeteilt sein, die Ausgabe von Inhaberaktien ist unzulässig.<sup>105</sup> Ferner muss die Fondsleitung i. d. R. über mindestens drei Vollzeitstellen mit Zeichnungsberechtigung und über mehr als zwei Verwaltungsratsmitglieder verfügen.<sup>106</sup> Sie muss zudem eine für die Erfüllung ihrer Aufgaben angemessene Betriebsorganisation aufweisen.<sup>107</sup>

Der statutarische und tatsächliche Hauptzweck der Fondsleitung muss die Ausübung des Fondsgeschäfts sein.<sup>108</sup> Zur Ausübung des Fondsgeschäfts im Rahmen des Hauptzwecks der Fonds-

leitung gehören insbesondere (i) Verwaltung von Anlagefonds, (ii) Vertretung ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, (iii) Erwerb von Beteiligungen an Gesellschaften, deren Hauptzweck das kollektive Kapitalanlagegeschäft ist,<sup>109</sup> (iv) Führung von Anteilskonten, (v) Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen und (vi) Erbringen von administrativen Dienstleistungen für kollektive Kapitalanlagen und ähnliche Vermögen (Sondervermögen, Anlagestiftungen und Investmentgesellschaften).<sup>110</sup> Vereinfacht ausgedrückt besteht die Hauptaufgabe der Fondsleitung darin, einen oder mehrere Anlagefonds für Rechnung der Anleger selbstständig und in eigenem Namen zu verwalten.<sup>111</sup> Dazu gehört insbesondere die planmässige, auf Erhalt und Vermehrung des Kapitals ausgerichtete Investitionstätigkeit, d. h. das Fällen von Anlageentscheiden bzw. das Verfolgen einer eigentlichen Anlagepolitik. Dabei ist die Fondsleitung verpflichtet, ausschliesslich die Interessen der Anleger zu wahren.<sup>112</sup> Die Fondsleitung kann neben der Ausübung des Fondsgeschäfts die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung sowie die Aufbewahrung und technische Verwaltung kollektiver Kapitalanlagen ausüben.<sup>113</sup>

Sofern es im Interesse einer sachgerechten Verwaltung steht, ist es der Fondsleitung erlaubt, Anlageentscheide und weitere Teilaufgaben zu delegieren.<sup>114</sup> Dabei darf sie einerseits nur Personen beauftragen, die für die einwandfreie Ausführung der betreffenden Aufgaben ausreichend qualifiziert sind, andererseits muss sie auch Instruktion, Überwachung und Kontrolle der Beauftragten sicherstellen.<sup>115</sup> Sie haftet für die Handlungen der Beauftragten wie für eigenes Handeln.<sup>116</sup>

## III. Depotbank

Die Depotbank, die ebenfalls der Bewilligungspflicht der Aufsichtsbehörde untersteht,<sup>117</sup> muss eine Bank im Sinne des Bankengesetzes<sup>118</sup> sein und ihren Sitz in der Schweiz haben.<sup>119</sup> Für jede offene kollektive Kapitalanlage, d. h. auch für den ver-

<sup>98</sup> Art. 78 Abs. 2 KAG.

<sup>99</sup> *Hasenböhler* (Fn. 10), 73.

<sup>100</sup> *Christian Rehn*, in: *Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler* (Hrsg.), *Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz*, Basel 2009, N 2 zu Art. 11 KAG.

<sup>101</sup> Vgl. dazu hinten Ziff. D.II.

<sup>102</sup> Art. 13 Abs. 2 lit. a KAG.

<sup>103</sup> Art. 28 Abs. 1 KAG. Für jeden von der Fondsleitung verwalteten Anlagefonds müssen mindestens folgende Aufgaben in der Schweiz wahrgenommen werden: (i) Entscheid über die Ausgabe von Anteilen, (ii) Entscheid über die Anlagepolitik und die Bewertung der Anlagen, (iii) Berechnung des Nettoinventarwerts, (iv) Festlegung der Ausgabe- und Rücknahmepreise, (v) Festsetzung der Gewinnausschüttungen, (vi) Festlegung des Inhaltes des Prospektes, des vereinfachten Prospektes, des Jahres- bzw. Halbjahresberichtes sowie weiterer für Anleger bestimmter Publikationen und (vii) Führung der Buchhaltung (vgl. Art. 42 KKV).

<sup>104</sup> Art. 43 KKV. Ferner muss die Fondsleitung i. d. R. über mindestens drei Vollzeitstellen mit Zeichnungsberechtigung (Art. 44 Abs. 2 KKV) und über mindestens drei Verwaltungsratsmitglieder verfügen (Art. 44 Abs. 1 KKV).

<sup>105</sup> Art. 28 Abs. 3 KAG.

<sup>106</sup> Art. 44 Abs. 2 KKV, Art. 44 Abs. 1 KKV.

<sup>107</sup> Des Weiteren muss sie ein Organisationsreglement erlassen, welches die Kompetenzverteilung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung regelt. Siehe Art. 14 Abs. 1 lit. c und Art. 28 Abs. 4 KAG.

<sup>108</sup> Art. 29 KAG. Die Ausübung des Fondsgeschäfts muss aber nicht der ausschliessliche Zweck der Fondsleitung sein.

<sup>109</sup> Vgl. Art. 30 KAG, Art. 46 Abs. 1 lit. a KKV, Art. 46 Abs. 1 lit. b KKV.

<sup>110</sup> *Hasenböhler* (Fn. 10), 73. Vgl. ferner Art. 30 KAG, Art. 46 Abs. 1 lit. a–e KKV.

<sup>111</sup> Art. 28 ff. KAG.

<sup>112</sup> Art. 20 Abs. 1 lit. a KAG.

<sup>113</sup> Art. 29 KAG.

<sup>114</sup> Art. 31 KAG.

<sup>115</sup> *Hasenböhler* (Fn. 10), 74.

<sup>116</sup> Art. 31 Abs. 5 KAG.

<sup>117</sup> Art. 13 Abs. 2 lit. b KAG.

<sup>118</sup> Art. 72 Abs. 1 KAG.

<sup>119</sup> Auch schweizerische Zweigniederlassungen von ausländischen Banken mit einer Bewilligung der Aufsichtsbehörde gemäss Art. 4 Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die ausländischen Banken in der Schweiz (Auslandbankenverordnung-FINMA, ABV-FINMA) vom 21. Oktober 1996 können als Depotbanken tätig sein, nicht jedoch Vertretungen ausländischer Banken im Sinne von Art. 14 ff. ABV. Eine Effektenhändlerbewilligung

traglichen Anlagefonds, ist sie zwingend vorgeschrieben. Die Depotbank hat einerseits technische Aufgaben, wie die Aufbewahrung des Fondsvermögens, die Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile und den Zahlungsverkehr wahrzunehmen,<sup>120</sup> andererseits übt sie auch Kontrollaufgaben aus, indem sie dafür zu sorgen hat, dass die Fondsleitung das Gesetz und den Fondsvertrag einhält.<sup>121</sup> Zudem kann die Fondsleitung auch Anlageentscheide an die Depotbank delegieren.<sup>122</sup>

Für die Zwecke der Aufbewahrung des Fondsvermögens<sup>123</sup> führt die Depotbank auf den Namen der Fondsleitung (bzw. des Vermögensverwalters) lautende Konti und Depots.<sup>124</sup> Die Depotbank darf indessen keine selbstständigen Dispositionen treffen, sondern darf Transaktionen einzig auf Anweisung der Fondsleitung vornehmen.<sup>125</sup>

Die Depotbank muss eine für die Erfüllung ihrer Aufgaben angemessene Betriebsorganisation aufweisen, insbesondere muss die Organisation in Bezug auf diejenige kollektive Kapitalanlage geeignet sein, für welche die Depotbankfunktion ausgeübt werden soll. Sowohl die mit der Geschäftsführung betrauten als auch diejenigen Personen, die mit Aufgaben der Depotbanktätigkeit betraut sind, müssen einen guten Ruf geniessen, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten und die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen.<sup>126</sup> Die Depotbank (und ihre Beauftragten) sind zudem ebenfalls verpflichtet, ausschliesslich die Interessen der Anleger zu wahren.<sup>127</sup>

#### IV. Vertreter ausländischer Anlagefonds

Ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz oder von der Schweiz aus durch öffentliche Werbung vertrieben werden, müssen gewisse Dokumente durch die FINMA genehmigen lassen.<sup>128</sup> Trotzdem ist es der FINMA nicht möglich, direkt auf die rechtliche Struktur oder Organisation der ausländischen kollektiven Kapitalanlage einzuwirken. Daher erteilt die FINMA in solchen Fällen nur dann eine Vertriebsgenehmigung, wenn die ausländische kollektive Kapitalanlage mit einem in

gemäss BEHG genügt im Gegensatz zum EG-Recht (Art. 8 Abs. 2 OGAW-Richtlinie) nicht. Vgl. dazu *Hasenböhler* (Fn. 10), 77.

<sup>120</sup> Art. 73 Abs. 1 KAG, Art. 104 KKV.

<sup>121</sup> Dabei wird die Fondsleitung insbesondere hinsichtlich der Anlageentscheide, der Berechnung des Werts der Anteile und der Verwendung des Erfolgs kontrolliert (Art. 73 Abs. 3 KAG).

<sup>122</sup> Ausführlich dazu *Christoph Winzeler*, in: *Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler* (Hrsg.), *Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz*, Basel 2009, N 7 zu Art. 73 KAG.

<sup>123</sup> Eine Delegation an Dritt- und Sammelverwahrer im In- oder Ausland ist gemäss Art. 73 Abs. 2 KAG zulässig.

<sup>124</sup> Art. 104 Abs. 1 Satz 1 KKV.

<sup>125</sup> Art. 104 Abs. 1 Satz 2 KKV.

<sup>126</sup> Art. 72 Abs. 2 KAG, Art. 14 Abs. 1 lit. a KAG.

<sup>127</sup> Art. 20 Abs. 1 lit. a KAG.

<sup>128</sup> Vgl. vorne Ziff. A.III.2.

der Schweiz domizilierten Vertreter einen Vertretungsvertrag abschliesst.<sup>129</sup> Der Vertreter, der eine natürliche oder juristische Person (oder eine schweizerische Zweigniederlassung einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland) sein kann, muss zur Erfüllung finanzieller Garantien über ein bar einbezahltes und dauernd einzuhaltendes Mindestkapital von CHF 100 000.– sowie über eine angemessene Berufshaftpflichtversicherung verfügen.<sup>130</sup> Er nimmt eine Schnittstellenfunktion zwischen der ausländischen kollektiven Kapitalanlage auf der einen und Schweizer Anlegern, Aufsichtsbehörde und Vertriebssträgern auf der anderen Seite ein.<sup>131</sup> Der Vertreter ist dafür verantwortlich, dass die rechtlichen Rahmenbedingungen eingehalten werden, d. h., er ist Garant für die Seriosität und Bonität der ausländischen kollektiven Kapitalanlage.<sup>132</sup> Dementsprechend ist er auch für sämtliche Publikationen, Informationen, Meldungen und die Werbung verantwortlich. Die ausländische kollektive Kapitalanlage muss dem Vertreter alle Informationen zur Verfügung stellen, die er zur Wahrnehmung seiner Aufgaben benötigt.<sup>133</sup>

Der Vertreter ist befugt, Anteile der von ihm vertretenen ausländischen kollektiven Kapitalanlage selbst zu vertreiben; er kann aber für den Vertrieb auch Vertriebssträger hinzuziehen. In letzterem Fall schliesst er mit Vertriebssträgern Verträge ab und ist folgerichtig auch für die Auswahl, Überwachung und Instruktion der Vertriebssträger zuständig.<sup>134</sup>

#### V. Vertriebssträger

Der Vertrieb von Anlagefonds kann durch die kollektiven Kapitalanlagen selbst erfolgen<sup>135</sup> oder im Falle des öffentlichen Anbietens von Anteilen auch an einen Vertriebssträger delegiert werden.<sup>136</sup> Als Vertriebssträger definiert das KAG dabei Personen, die öffentlich Anteile einer kollektiven Kapitalanlage anbieten oder vertreiben.<sup>137</sup> Vom Begriff «öf-

<sup>129</sup> Art. 123 KAG. Die ausländische kollektive Kapitalanlage muss zudem eine schweizerische Bank mit der Funktion als Zahlstelle beauftragen und einen entsprechenden Zahlstellenvertrag abschliessen. Vgl. Art. 121 KAG.

<sup>130</sup> Art. 14 Abs. 1 lit. d KAG, Art. 19 Abs. 4 KKV, Art. 131 KKV, Art. 132 KKV.

<sup>131</sup> *Alexander Fischer*, in: *Baker/McKenzie* (Hrsg.), *Recht der kollektiven Kapitalanlage*, 194.

<sup>132</sup> So bereits *Margareta Egli Steffen*, *Die Revisionsbedürftigkeit des AFG*, Diss. Zürich 1989, 15.

<sup>133</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6840.

<sup>134</sup> Die ausländische kollektive Kapitalanlage ist nicht befugt, mit Dritten Vertriebsverträge abzuschliessen, dies hat einzig durch den Vertreter zu erfolgen. Vgl. dazu Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6880.

<sup>135</sup> Das heisst durch die Fondsleitung, die SICAV, die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen, die SICAF und die Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen.

<sup>136</sup> Vgl. Art. 24 Abs. 2 KAG.

<sup>137</sup> Art. 19 Abs. 1 KAG.

fentlich anbieten oder vertreiben» umfasst ist dabei jede Werbung, die sich an das Publikum richtet, mithin also jede Tätigkeit, die darauf abzielt, direkt oder indirekt einen nicht eng umschriebenen Kreis von Personen auf eine kollektive Kapitalanlage aufmerksam zu machen und diese abzusetzen und zu vertreiben.<sup>138</sup> Die Hauptaufgabe der Vertriebsträger besteht also darin, den Abschluss von Verträgen zwischen Fondsleitung und Anleger zu ermöglichen bzw. herbeizuführen.<sup>139</sup>

In der Praxis erfolgt der Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen vornehmlich über Universal- oder Vermögensverwaltungsbanken. Schätzungsweise 90% der kollektiven Kapitalanlagen werden über Banken vertrieben, die einerseits konzerninterne Produkte und andererseits auch solche einer «unabhängigen» Fondsleitung vertreiben.<sup>140</sup> Neben den Banken sind auch sog. unabhängige Vertriebssträger tätig, welche hierzu einer speziellen Vertriebssträgerbewilligung der FINMA bedürfen.<sup>141</sup> Wer hingegen eine Bewilligung als Fondsleitung, als Bank, als Effekthändler, als Vermögensverwalter oder als Versicherung hat, ist von der Bewilligungspflicht befreit.<sup>142</sup> Gleiches gilt für die Schweizerische Post und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen sowie Agenten von Versicherungsunternehmen, die aufgrund des Agenturvertrags rechtlich und faktisch in die Organisation des Versicherungsunternehmens eingebunden sind.<sup>143</sup>

<sup>138</sup> Bösch (Fn. 63), N 10, 22 zu Art. 3 KAG. Vgl. zum Begriff der öffentlichen Werbung auch vorne Ziff. A.III.3.b.

<sup>139</sup> Vgl. zu den Aufgaben der Vertriebssträger hinten Ziff. D.III.

<sup>140</sup> FINMA, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen, Anhänge, Bern 2010, 9. Siehe dazu auch *Peter Nobel/Isabel Stirnimann*, Zur Behandlung von Entschädigungen im Vertrieb von Anlagefonds- und strukturierten Produkten durch Banken, Eine Untersuchung im Lichte des Bundesgerichtsentscheids BGE 132 III 460, SZW 2007, 344 f.; siehe auch *Luc Thévenoz*, Conflicts of Interest in the Distribution of Investment Funds, in: *Thévenoz/Bahar* (Hrsg.), Conflicts of Interest, Corporate Governance and Financial Markets, 2007, 339; *Raphael Jaeger/Beat Stöckli*, Transparenter Umgang mit Retrozessionen, Kommissionen, Entschädigungen und Staffeltarife mit im Spiel, Sonderbeilage der NZZ vom 25. Juni 2008, 35.

<sup>141</sup> Art. 13 Abs. 2 lit. g KAG. Die FINMA erteilt Vertriebssträgern, die öffentlich Anteile einer kollektiven Kapitalanlage anbieten oder vertreiben, die Bewilligung für diese Geschäftstätigkeit, wenn sie sich ausweisen können über (i) den Abschluss einer ihrer Geschäftstätigkeit angemessenen Berufshaftpflichtversicherung von mindestens CHF 250000.–, die ihre Tätigkeit als Vertriebssträger umfasst, oder die Hinterlegung einer angemessenen Kautions in gleicher Höhe; (ii) zulässige Vertriebsmodalitäten; und (iii) einen schriftlichen Vertriebsvertrag mit der Fondsleitung, der SICAV, der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen oder der SICAF beziehungsweise dem Vertreter einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage, in dem ihnen die Entgegennahme von Zahlungen zum Erwerb von Anteilen ausdrücklich untersagt ist (vgl. Art. 30 Abs. 1 KKV). Daneben gelten die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen für Bewilligungsträger gemäss Art. 14 Abs. 1 KAG. Die FINMA kann die Erteilung der Bewilligung zudem davon abhängig machen, dass der Vertriebssträger entsprechenden Richtlinien einer Branchenorganisation untersteht (vgl. Art. 30 Abs. 3 KKV).

<sup>142</sup> Art. 8 Abs. 1 und 2 KKV.

<sup>143</sup> Art. 8 Abs. 3 und 4 KKV.

## D. Darstellung der einzelnen Rechtsverhältnisse beim Vertrieb von vertraglichen Anlagefonds

### I. Übersicht über die Rechtsverhältnisse

Die Rechtsverhältnisse zwischen Anleger, Fondsleitung (bzw. Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen), Depotbank und Vertriebssträger können vielfältiger Natur sein. Nachfolgend werden die verschiedenen Rechtsbeziehungen sowie die daraus resultierenden Rechte und Pflichten Überblickartig dargestellt. Im Zentrum steht der Kollektivanlagevertrag zwischen Fondsleitung, Anleger und Depotbank. Die Modalitäten des Vertriebs werden in dem zwischen Fondsleitung (bzw. Vertreter) und Vertriebssträger abgeschlossenen Vertriebsvertrag festgehalten. Das Rechtsverhältnis zwischen Anleger und Vertriebssträger ist hauptsächlich durch die von der SFA publizierten und von der FINMA als Mindeststandard anerkannten Regularien geprägt. Zusätzlich dazu kann zwischen diesen Parteien auch ein Vertragsverhältnis bestehen, welches allerdings nicht in direktem Zusammenhang mit dem Anlagefondsvertrieb steht.

### II. Kollektivanlagevertrag zwischen Fondsleitung, Anleger und Depotbank

Der Kollektivanlagevertrag (oder Fondsvertrag) umschreibt die Rechte und Pflichten der Anleger, der Fondsleitung und der Depotbank des vertraglichen Anlagefonds.<sup>144</sup> Es handelt sich dabei um ein Dreiparteienverhältnis:<sup>145</sup> Der Anleger schliesst den Kollektivanlagevertrag gleichzeitig mit zwei verschiedenen Parteien ab, nämlich mit der Fondsleitung und der Depotbank, welche ihrerseits untereinander einen Depotvertrag abschliessen.<sup>146</sup> Trotz seiner Bezeichnung als *Kollektivanlagevertrag* schliesst jeder Anleger mit der Fondsleitung und der Depotbank einen eigenen Vertrag ab. Zwischen den Anlegern besteht keinerlei direkte Beziehung, «kollektiv» ist lediglich die Anlage, nicht der Vertragsschluss.<sup>147</sup> Es handelt sich somit beim

<sup>144</sup> Vgl. zum vertraglichen Anlagefonds allgemein *Michael Bünzi/Christoph Winzeler*, in: *Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler* (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz, Basel 2009, N 1 ff. zu Art. 25 KAG. Indem der vertragliche Anlagefonds im Gegensatz zu den Anlegern, der Fondsleitung und der Depotbank keine Rechtspersönlichkeit besitzt, unterscheidet er sich von der SICAV.

<sup>145</sup> So bereits Botschaft zum revidierten Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 14. Dezember 1992, BBl 1993 I 47.

<sup>146</sup> *Stefan Koller*, Der vertragliche Anlagefonds, in: *Baker & McKenzie* (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Bern 2007, 50.

<sup>147</sup> Eine Ausnahme besteht insofern, als nach Art. 86 KAG die Anleger ihre Rechte durch einen gemeinsamen Vertreter geltend machen können.

Kollektivanlagevertrag um einen Individualvertrag, der allerdings als Formularvertrag von einer Vielzahl von Anlegern inhaltlich übereinstimmend abgeschlossen wird.<sup>148</sup> Der Kollektivanlagevertrag weist denn auch einige Besonderheiten auf: Er ist ein gesetzlich umschriebener Vertragstyp (Nominalkontrakt) sui generis, der zwar Elemente der Hinterlegung und des Auftrags enthält, aber auch aufsichtsrechtlich und (sonder)privatrechtlich geregelt ist, was zur Folge hat, dass die Normen des allgemeinen Vertragsrechts nur subsidiär zur Anwendung kommen.<sup>149</sup> Er muss zudem auch von der Aufsichtsbehörde genehmigt werden.<sup>150</sup> Die Freiheit der Parteien bei der inhaltlichen Ausgestaltung des Kollektivanlagevertrags ist zum Schutze des Anlegers beschränkt: Einerseits führt das Prinzip der Gleichbehandlung der Anleger<sup>151</sup> dazu, dass der Kollektivanlagevertrag für alle Anleger den gleichen Inhalt aufweisen und gleich ausgelegt werden muss.<sup>152</sup> Andererseits schreibt das Gesetz vor, welche Rechte und Pflichten mindestens enthalten sein müssen.<sup>153</sup> Daraus resultiert das folgende Konstrukt: Mit Vertragsabschluss gibt der Anleger sein Vermögen treuhänderisch in die Hände der Fondsleitung,<sup>154</sup> welche die finanziellen Mittel in eigenem Namen, jedoch auf Rechnung und im Interesse der Anleger verwaltet.<sup>155</sup> Die Fondsleitung ist verpflichtet die Anleger «nach Massgabe der von ihnen erworbenen Fondsanteile am Anlagefonds zu beteiligen».<sup>156</sup> Der Anleger erwirbt mit Abschluss des Fondsvertrags und der Einzahlung in bar (Zeichnung) eine Forderung gegen die Fondsleitung auf Beteiligung am Vermögen eines bestimmten Anlagefonds.<sup>157</sup> Die Depotbank verwahrt das Vermögen des Anlagefonds auf und hat insbesondere dafür zu sorgen, dass sich die Fondsleitung an die Vorschriften von Gesetz und Fondsvertrag hält.<sup>158</sup> Dies hat zur Folge, dass Anleger nicht nur die Fondsleitung, sondern gegebenenfalls auch die Depotbank auf Erfüllung bzw. auf Leistung von Schadenersatz verklagen können.<sup>159</sup>

### III. Vertriebsvertrag zwischen Fondsleitung bzw. Vertreter und Vertriebs-träger

Anbieter eines vertraglichen Anlagefonds ist nach schweizerischem Recht die Fondsleitung. Diese besorgt die Leitung, Verwaltung und grundsätzlich auch den Vertrieb des Anlagefonds. Die meisten Fondsanbieter (bzw. – im Falle einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage – Vertreter) delegieren den Vertrieb an Vertriebs-träger.<sup>160</sup> Wenn nun eine Bank oder eine andere Person für eine Fondsleitung (oder einem Vertreter) in der Schweiz oder von der Schweiz aus als Vertriebs-träger öffentlich Fondsanteile vertreibt, ist sie aufgrund regulatorischer Vorschriften verpflichtet, mit der Fondsleitung (bzw. dem Vertreter) einen schriftlichen Vertriebsvertrag abzuschliessen. Gemäss Ziff. 22 der Verhaltensregeln der SFA für die schweizerische Fondswirtschaft muss der Vertriebsvertrag ausschliesslich auf der Grundlage der Richtlinien und des Mustervertriebsvertrags der SFA abgeschlossen werden.<sup>161</sup> Die Fondsanbieter müssen die Vertriebs-träger insbesondere dazu verpflichten, die im Anhang der Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Anlagen aufgeführten Bestimmungen für Vertriebs-träger dauernd einzuhalten und deren Einhaltung durch eine externe Prüfgesellschaft prüfen zu lassen.<sup>162</sup> Des Weiteren muss der Vertriebsvertrag das Verbot der Entgegennahme von Zahlungen zum Erwerb von Anteilen enthalten.<sup>163</sup> Die Parteien sind darüber hinaus aber im Rahmen ihrer Parteidisposition frei, den Vertrag so zu gestalten, dass das von ihnen angestrebte Rechtsverhältnis entsprechend ihren Bedürfnissen geregelt werden kann.<sup>164</sup> So kann z. B. die Fondsleitung bzw. der Vertreter dem Vertriebs-träger den Beizug von Untervertriebs-trägern untersagen bzw. ausdrücklich erlauben oder einzelne Vertriebswege einschränken.<sup>165</sup>

Der Vertriebsvertrag ist rechtlich als einfacher Auftrag zu qualifizieren, welcher verschiedene Geschäftsbesorgungen des Vertriebs-trägers für die Fondsleitung oder den Vertreter als Auftraggeber zum Inhalt hat.<sup>166</sup> Diese Qualifikation hat zur Folge,

<sup>148</sup> Meier-Hayoz/Forstmoser (Fn. 1), § 22 N 98.

<sup>149</sup> Forstmoser (Fn. 8), N 31 f. zu Art. 6 AFG.

<sup>150</sup> Art. 15 Abs. 1 lit. a KAG.

<sup>151</sup> Im KAG ergibt sich das Prinzip der Gleichbehandlung aus Art. 7 Abs. 1 Satz KAG, der festhält, dass die Anlagebedürfnisse der Anleger durch die Fondsleitung in gleichmässiger Weise befriedigt werden müssen. Vgl. dazu BGE 132 III 186, 190.

<sup>152</sup> Vgl. dazu Bünzi/Winzeler (Fn. 144), N 2 zu Art. 25 KAG.

<sup>153</sup> Vgl. Art. 26 KAG.

<sup>154</sup> Ausführlich zum Treuhandvertrag Rolf Watter, Die Treuhand im schweizerischen Recht, ZSR 1995 II 187 ff.

<sup>155</sup> Art. 25 Abs. 1 und Art. 26 Abs. 1 KAG, Art. 36 ff. KKV.

<sup>156</sup> Art. 25 Abs. 1 lit. a KAG.

<sup>157</sup> Art. 78 Abs. 1 KAG.

<sup>158</sup> Vgl. dazu vorne Ziff. C.III.

<sup>159</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6466.

<sup>160</sup> Vgl. vorne Ziff. C.V. und Nobel/Stirnemann (Fn. 140), 344.

<sup>161</sup> Dementsprechend sind die Revisoren verpflichtet, bei der Revision die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften zu prüfen und Verstösse der FINMA zu melden.

<sup>162</sup> Ziff. 6 der Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vom 29. Mai 2008.

<sup>163</sup> Art. 19 Abs. 1 und 2 KAG i. V. m. Art. 30 Abs. 1 lit. c KKV.

<sup>164</sup> Luchsinger Gähwiler (Fn. 57), 56.

<sup>165</sup> Vgl. Ziff. 2.1 und 2.10 des Mustervertriebsvertrags vom 27. März 2008.

<sup>166</sup> Es liegt keine Kommission gemäss Art. 425 ff. OR vor, da der Vertriebs-träger als direkter Stellvertreter auftritt und es damit an dem für die Qualifikation als Kommission notwendigen Element der indirekten Stellvertretung fehlt. Da der charakteristische Vertriebsvertrag keine Handlungspflicht des Vertriebs-trägers statuiert, ist auch eine Qualifikation als Agenturvertrag abzulehnen. Zu-

dass der Vertriebsträger nach Art. 398 Abs. 2 OR für die sorgfältige und getreue Ausführung der ihm übertragenen Aufgaben haftet. Er ist insbesondere verpflichtet, seine Tätigkeit nach bestem Wissen und Gewissen und nach der von einem Fachspezialisten zu erwartenden Sorgfalt auszuüben.<sup>167</sup> Zentraler Inhalt des Vertriebsvertrags ist die Berechtigung des Vertriebsträgers, bestimmte von der Fondsleitung angebotene vertragliche Anlagefonds im Namen und auf Rechnung des Anbieters gegen Entschädigung zu vertreiben.<sup>168</sup> Der Vertriebsträger handelt damit als Beauftragter und direkter Stellvertreter der Fondsleitung bzw. des Vertreters, d. h., er nimmt Anträge der Anleger auf Zeichnung von Fondsanteilen für den Fondsanbieter entgegen. Der Erwerb von Fondsanteilen durch den Anleger führt deshalb nicht zur Begründung eines Vertragsverhältnisses zwischen dem Anleger und dem Vertriebsträger;<sup>169</sup> weder ist der Anleger Vertragspartei des Vertriebsvertrags noch ist der Vertriebsträger Partei des Kollektivanlagevertrags.<sup>170</sup>

Die weiteren Dienstleistungen, welche der Vertriebsträger für die Fondsleitung erbringt, sind in Ziff. 2.2 des SFA-Mustervertriebsvertrags beispielhaft aufgezählt. Es sind dies insbesondere folgende Pflichten:

- Einrichten von Prozessen für die Zeichnung und das Halten bzw. Verwahren der Anteile
- Vorrätighalten und Abgabe von Marketing- und rechtlichen Dokumenten
- Weiterleiten bzw. Zugänglichmachen von gesetzlich vorgeschriebenen und anderen Publikationen
- Wahrnehmung von durch den Anbieter delegierten Sorgfaltspflichten in Bereichen wie Geldwäscherei, Abklärung der Kundenbedürfnisse und Vertriebseinschränkungen
- Beauftragung einer zur Prüfung zugelassenen Person mit der Prüfung der Einhaltung gewisser Pflichten des Vertriebsträgers, insbesondere der Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen der Swiss Funds Association (SFA)
- Betrieb und Unterhalt einer elektronischen Vertriebs- und/oder Informationsplattform für Drittanbieter

- Abklären und Beantworten von auf das Anlageprodukt oder den Anbieter bezogenen speziellen Anfragen von Anlegern
- Erstellen von Fondsresearch-Material
- Zentrales Relationship-Management
- Zeichnen von Anteilen als «Nominee» für mehrere Kunden im Auftrag des Anbieters
- Schulung von Kundenberatern im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen
- Beauftragung und Überwachung von weiteren Vertriebsträgern

Der im Mustervertriebsvertrag enthaltene Katalog der Tätigkeiten des Vertriebsträgers illustriert, dass der Vertriebsträger Pflichten übernimmt, die grundsätzlich von der Fondsleitung wahrgenommen werden (müssen) – gleich wie die eigentliche Leitungstätigkeit sowie die Verwaltung des Fondsvermögens –, wenn sie nicht an einen externen Dienstleistungserbringer ausgelagert werden.<sup>171</sup> Für seine Vertriebstätigkeit steht deshalb dem Vertriebsträger eine Vergütung zu.<sup>172</sup>

#### IV. Rechtsverhältnis zwischen Vertriebsträger und Anleger

Weder durch Abschluss eines Fondsvertrags noch durch den Abschluss eines Vertriebsvertrags entsteht ein Vertragsverhältnis zwischen Anleger und Vertriebsträger. Der Erwerb von Fondsanteilen durch Anleger erfolgt entweder durch den Kauf von bereits im Umlauf befindlichen Fondsanteilen oder durch Zeichnung von neu zu emittierenden Fondsanteilen. Wenn nun aber der Vertriebsträger als direkter Stellvertreter der Fondsleitung tätig wird, so kommt der Kauf- bzw. Kollektivanlagevertrag direkt zwischen Anlegern und Fondsträger zustande.<sup>173</sup> Ein Vertragsverhältnis zwischen dem Anleger und dem Vertriebsträger kann indessen im Falle einer vom Vertriebsträger zugunsten des Kunden anderweitig erbrachten Dienstleistung – z. B. Vermögensverwaltung oder Anlageberatung – bestehen. Dieses Rechtsverhältnis ist aber unabhängig vom Vertriebsvertrag zwischen Vertriebsträger und Fondsleitung und betrifft

dem beinhaltet der Vertriebsvertrag sodann regelmässig die dauernde Befugnis zum Abschluss für eine unbestimmte Vielzahl von Kollektivanlageverträgen, weshalb auch kein Mäklervertrag vorliegt. Vgl. *Luchsinger Gähwiler* (Fn. 57), 57 ff.

<sup>167</sup> Ziff. 8.1 des Mustervertriebsvertrags vom 27. März 2008.

<sup>168</sup> Siehe Ziff. 2.1 des Mustervertriebsvertrags vom 27. März 2008.

<sup>169</sup> *Sandro Abegglen*, «Retrozession» ist nicht gleich «Retrozession»: Zur Anwendbarkeit von Art. 400 Abs. 1 OR auf Entschädigungen, die an Banken geleistet werden, insbesondere im Fondsvertrieb, *SZW* 2007 128.

<sup>170</sup> E contrario Art. 19 und 25 KAG und Art. 30 Abs. 1 lit. c KKV.

<sup>171</sup> Dies zeigt sich auch daran, dass die entsprechenden Leistungen der Vertriebsträger von der Mehrwertsteuer ausgenommen sind, und zwar gleich, wie wenn die Fondsleitung den Vertrieb selber besorgen würde (Art. 18 Ziff. 19 lit. f MWSTG). So nennt die Branchenbroschüre Nr. 14 für den Finanzbereich der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom September 2000, S. 25 f., ausdrücklich die Ausgabe- bzw. Rücknahmekommissionen, die Vertriebsentschädigungen inklusive Bestandespflegekommissionen sowie die Entschädigungen für Fondsmarketing als von der Mehrwertsteuer ausgenommen. Voraussetzung ist einzig, dass zwischen Fondsleitung und Vertriebsträger ein Auftragsverhältnis gemäss Art. 394 ff. OR besteht.

<sup>172</sup> Vgl. dazu hinten Ziff. E.

<sup>173</sup> *Luchsinger Gähwiler* (Fn. 57), 61 f.

andere Geschäftsbereiche des Ersteren. Selbst wenn kein solches «unabhängiges Vertragsverhältnis» vorliegt, hat dies nicht zur Folge, dass sich die Beziehung zwischen Vertriebssträger und Anleger im rechtsfreien Raum befindet. Aus den SFA-Richtlinien für den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen ergeben sich diverse Informations- und Verhaltenspflichten des Vertriebssträgers, die er zugunsten der Anleger wahrnehmen muss: So muss er z. B. (i) generell ausschliesslich die Interessen der Anleger wahren, (ii) bei direktem Kundenkontakt die individuellen Bedürfnisse der Anleger, insbesondere deren Risikobereitschaft und Risikofähigkeit, beachten und (iii) die Anleger objektiv über den Anlagecharakter, die Chancen und Risiken der angebotenen kollektiven Kapitalanlagen informieren bzw. beraten.<sup>174</sup> Ferner muss der Vertriebssträger den Anleger (iv) über die Kosten der angebotenen kollektiven Kapitalanlage informieren. Für Banken und Effekthändler allerdings, welche die «Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge» bzw. die «Verhaltensregeln für Effekthändler» anwenden, gelten diese weitergehenden Richtlinien bzw. Verhaltensregeln. Weitere Informations- und Verhaltenspflichten sind in den Ziffern 11–28 des Anhangs der SFA-Richtlinien für den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen festgehalten.

## E. Entschädigung des Vertriebssträgers

### I. Entschädigungsformen

Dem Vertriebssträger stehen gestützt auf die mit den Fondsleitungen (bzw. mit dem Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen) abgeschlossenen Vertriebsverträge sog. Vertriebsentschädigungen zu, und zwar beim Vertrieb sowohl von Drittprodukten als auch – vor allem steuerlich bedingt – von konzern-eigenen Produkten.<sup>175</sup> Unter den Oberbegriff der «Vertriebsentschädigung» fallen drei verschiedene Formen der Vergütung: (i) die Ausgabekommission, (ii) die Rücknahme-

kommission und (iii) die Bestandespflegekommission.<sup>176</sup> Ausgabe- und Rücknahmekommission knüpfen am Aufwand des Vertriebssträgers an, während Bestandespflegekommissionen am Erfolg seiner Vertriebsbemühungen anknüpfen.

#### 1. Ausgabe- und Rücknahmekommission

Im Anlagefondsbereich wird bei der Ausgabe eines Anlagefonds teilweise eine Ausgabekommission und – analog dazu – bei der Rückgabe der Anteile eine Rücknahmekommission verlangt, welche einmalig erhoben und den Anlegern direkt belastet werden. In diesen Fällen werden Anlagefondsanteile zum Ausgabepreis ausgegeben bzw. zurückgenommen, wobei der Ausgabepreis dem Nettoinventarwert (NIV) der Anteilsscheine zuzüglich einer Ausgabe-/Rücknahmekommission entspricht.

Ausgabe- und Rücknahmekommissionen müssen im Kollektivanlagevertrag bzw. Anlagereglement einzeln aufgeführt werden, wobei die Angabe eines Höchstsatzes zulässig ist.<sup>177</sup>

#### 2. Bestandespflegekommissionen

Vertriebssträger erhalten zusätzlich zu einer allfälligen Ausgabe- und Rücknahmekommission, welche die Kosten der einzelnen Transaktion entschädigt, von der Fondsleitung eine Entschädigung für ihre Leistungen im Zusammenhang mit dem Vertrieb des Fonds.<sup>178</sup> Anders als die Zahlungen aus der Ausgabe- bzw. Rücknahmekommission erfolgt diese Zahlung, die Bestandespflegekommission genannt wird, nicht (direkt) durch die Anleger. Diese Vertriebsentschädigung wird dem Vertriebssträger vielmehr von der Fondsleitung aus der Verwaltungskommission («Management Fee») vergütet. Die Verwaltungskommission ihrerseits wird dem Fondsvermögen wiederkehrend, meist jährlich, gemäss Fondsreglement belastet und deckt die Kosten von Leitung, Verwaltung und Vertrieb des Anlagefonds. Sie fliesst an die Fondsleitung, welche sie nach den im Fondsvertrag und -prospekt dargelegten Grundsätzen verwendet, so u. a. zur Entschädigung der Vertriebssträger, wenn die Fondsleitung den Vertrieb ausgelagert hat.<sup>179</sup> Als Bestandespflegekommission gilt somit jener Teil der Verwaltungskommission, der als Vertriebs-

<sup>174</sup> Diese Pflicht ist je nach Erfahrung und fachlichen Kenntnissen der Anleger sowie nach der Komplexität der kollektiven Kapitalanlage zu erfüllen. Der Vertriebssträger kann davon ausgehen, dass der Anleger mit den Grundrisiken einer Geldmarkt-, Obligationen-, Aktien- und Fremdwährungsanlage vertraut ist.

<sup>175</sup> Die Entschädigungen des Vertriebssträgers sind in den letzten Jahren zunehmend in den Fokus geraten. Siehe dazu den FINMA-Bericht «Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen» vom Oktober 2010, 2 ff. Im Diskussionspapier «Anreizsysteme und Interessenkonflikt beim Vertrieb von Finanzprodukten» unternahm die EBK eine Schätzung einzelner Vertriebsvergütungen und gelangte zum Resultat, dass 2007 an Banken etwa CHF 3,1 Mrd. betreffend Anlagefonds und CHF 225 Mio. betreffend strukturierte Produkte geflossen seien.

<sup>176</sup> Nobel/Stirnimann (Fn. 140), 345.

<sup>177</sup> Die Ausgabe- bzw. Rücknahmekommission wird im Prospekt sowie im Fondsreglement geregelt. Vgl. Musterprospekt mit integriertem Musterreglement eines schweizerischen Effektenfonds (für Einzelfonds) der SFA vom 20. Juli 2001.

<sup>178</sup> Siehe zu den einzelnen Leistungen vorne Ziff. D.III.

<sup>179</sup> Vgl. dazu Ziff. 3 der Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen der SFA vom 7. Juni 2005.

entschädigung den Vertriebsträgern ausbezahlt wird.<sup>180</sup>

Die Höhe der Bestandespflegekommission, welche die Fondsleitung einem Vertriebsträger ausrichtet, wird zwischen Fondsleitung und Vertriebsträger frei vereinbart. Als Bemessungsgrundlage hat sich in der Praxis durchgesetzt, dem Vertriebsträger einen Anteil der der Fondsleitung zugeflossenen Verwaltungskommission zu bezahlen. Dieser Anteil wiederum ist abhängig vom Volumen der von der Bank gehaltenen Anteile und der Fondskategorie (z. B. Geldmarkt- oder Aktienfonds) sowie von der Platzierungskraft der Bank, welche sich im vereinbarten Entschädigungssatz ausdrückt.<sup>181</sup> Die Bandbreite der Vertriebsentschädigung wird den Anlegern offengelegt. Der vereinbarte Entschädigungssatz wird sodann multipliziert mit dem Durchschnittswert aller an einem bestimmten Stichtag in den Depots der Bank (bzw. Bankgruppe) lagernden Fondsanteile an den unter die Vertriebsvereinbarung fallenden Fondsprodukten des betreffenden Anbieters.<sup>182</sup> Dabei spielt es keine Rolle, ob die Fondsanteile aufgrund eines aktiven Dazutuns der Bank (z. B. infolge einer Empfehlung des Kundenberaters oder wegen des Einsatzes in der Vermögensverwaltung) oder aus anderen Gründen (z. B. wenn der Kunde von sich aus entscheidet, einen Fondsanteil zu kaufen oder Fondsanteile aus dem Depot einer anderen Bank übertragen zu lassen) bei der Bank gehalten werden.

## II. Bestandespflegekommissionen und Art. 400 OR

### 1. Problemstellung

Werden Vermögensverwalter im Auftrag ihrer Anleger tätig, so erhalten sie regelmässig Rückvergütungen für von ihnen an eine bestimmte Depotbank vermittelte Mandate, sog. Retrozessionen. Die auftragsrechtliche Bestimmung von Art. 400 Abs. 1 OR hält fest, dass der Beauftragte verpflichtet ist, «auf Verlangen jederzeit über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen und alles, was ihm infolge derselben aus irgendeinem Grunde zugekommen ist, zu erstatten». Das Auftragsrecht bestimmt also, dass solche Retrozessionen vom Beauftragten – z. B. von einem Vermögensverwalter – offenzulegen und dem Auftraggeber bzw. An-

leger herauszugeben sind. Das Bundesgericht hat dies im Falle von Vermögensverwaltungen unlängst bestätigt.<sup>183</sup>

Auch Vertriebsträger von vertraglichen Anlagefonds wie z. B. Banken erhalten – wie soeben beschrieben – für den Vertrieb von Fondsanteilen Vergütungen. Die auf den ersten Blick bestehende Ähnlichkeit zwischen diesen beiden Entschädigungsformen darf indessen nicht darüber hinwegtäuschen, dass aufgrund der nachfolgend ausgeführten vertraglichen und kollektivanlagerechtlichen Gründe Vertriebsentschädigungen keine an die Anleger abzuliefernden Retrozessionen sind.

### 2. Pro memoria: Voraussetzungen der Herausgabepflicht von Art. 400 OR

Damit Art. 400 Abs. 1 OR überhaupt Anwendung findet, ist vorab (i) ein auftragsrechtliches Verhältnis zwischen Anleger und Vertriebsträger vorausgesetzt. Sodann wird (ii) ein innerer Zusammenhang zwischen dem von Beauftragten bei der Auftragsausführung Erlangten und dem Auftrag verlangt. Behalten darf der Beauftragte dagegen, was er lediglich bei Gelegenheit der Auftragsausführung, ohne inneren Zusammenhang mit dem ihm erteilten Auftrag, von Dritten erhält.<sup>184</sup> Des Weiteren sind (iii) nur Zuwendungen Dritter herausgabepflichtig.<sup>185</sup> Schliesslich darf (iv) kein rechtsgültiger Verzicht vorliegen, und es dürfen (v) keine spezialgesetzlichen Bestimmungen bestehen, die Art. 400 OR vorgehen.<sup>186</sup>

Die ausführliche Darstellung all dieser Tatbestandmerkmale würde den Umfang dieser Arbeit sprengen. Es sei hier deshalb auf die umfangreiche Literatur zu dieser Thematik verwiesen.<sup>187</sup> Im

<sup>183</sup> BGE 132 III 460, E. 4.1. Das Bundesgericht hat bestätigt, dass alle Vergütungen, die der Beauftragte von Dritten in Zusammenhang mit der Ausführung des Mandates erhält, dem Kunden gestützt auf Art. 400 Abs. 1 OR abzuliefern sind (Herausgabepflicht).

<sup>184</sup> BGE 132 III 464; Walter Fellmann, Berner Kommentar, VI/2/4, Bern 1992, N 127 zu Art. 400 OR.

<sup>185</sup> Vgl. BGE 132 III 463, E. 4.

<sup>186</sup> Siehe dazu Abegglen (Fn. 169), 125 ff.

<sup>187</sup> Eine (unvollständige) Auswahl der Literatur zur Retrozessionsproblematik: Abegglen (Fn. 169), 122 ff.; Sandro Abegglen, Der Verzicht auf Ablieferung von Retrozessionen – Einordnung und Anforderungen, recht 2007 190 ff.; Sandro Abegglen, Der Bankkonzern in der Schnittmenge von Privat- und Aufsichtsrecht; zugleich zur Rechenschafts- und Ablieferungspflicht bei bankkonzerninternen Vergütungen, in: Kunz/Herren/Cottier/Matteotti (Hrsg.): Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis, Festschrift für Roland von Büren, Basel 2009, 657 ff.; Manuel Arroyo, Praxis des Bundesgerichts zur Herausgabe von Retrozessionen und Finder's Fees im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages, ZBJV 2006 625 ff.; Sabine Kilgus, Retrozessionen – Besprechung von BGE 132 III 460, TREX 2007 39 ff.; Susan Emmenegger, Anlagekosten: Retrozessionen im Lichte der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, in: Emmenegger (Hrsg.), Anlagerecht, Basel 2007, 59 ff.; Susan Emmenegger, Die Herausgabepflicht des Beauftragten, in: Gauch (Hrsg.), Mélanges en l'honneur de Pierre Tercier, Zürich 2008, 215 ff.; Marc Engeler, Retrozessionen aus strafrechtlicher Perspektive – Ungetreue Geschäftsbesorgung, Privatbestechung, Untreue, Betrug, ST 2010 137 ff.; Rolf Kuhn, Die auftragsrechtliche Ablieferungspflicht im Dreiecksverhältnis – einige kritische

<sup>180</sup> Für Zahlungen aus der Verwaltungskommission an Anleger wird der Begriff der «Rückvergütung» verwendet. Vgl. dazu Ziff. 3 der Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen der SFA vom 7. Juni 2005.

<sup>181</sup> Nobel/Stirnimann (Fn. 140), 345. Die Bandbreite der Vertriebsentschädigung wird den Anlegern offengelegt.

<sup>182</sup> Nobel/Stirnimann (Fn. 140), 345.

Folgendes wird einzig auf das Tatbestandsmerkmal des «inneren Zusammenhangs» eingegangen. Immerhin kann festgehalten werden, dass der Vertriebsträger weder aufgrund des Vertriebsvertrags noch aufgrund des Kollektivanlagevertrags in einem Vertragsverhältnis zum Anleger steht. Die Frage, ob Vertriebsentschädigungen abzuliefern sind, stellt sich jedoch nur dann, wenn ein Vertriebsträger zugleich in einem Vertragsverhältnis zu einem Anleger steht, auf den Auftragsrecht Anwendung findet. Zu denken ist hierbei an einen Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrag. Ferner werden Ausgabe- und Rücknahmekommission direkt vom Anleger und somit nicht von einem Dritten i. S. v. Art. 400 Abs. 1 OR bezahlt, d. h., sie unterliegen nicht der vertragsrechtlichen Ablieferungspflicht. Im Folgenden wird deshalb einzig auf die Bestandespflegekommission eingegangen.

### 3. Das Tatbestandsmerkmal des «inneren Zusammenhangs»

Art. 400 Abs. 1 OR besagt, dass alles herausgegeben werden muss, was dem Beauftragten «infolge Geschäftsführung» zugekommen ist. Deshalb greift die Herausgabepflicht gemäss Art. 400 Abs. 1 OR nur dann, wenn zwischen dem Erlangten und dem Auftragsverhältnis ein innerer Zusammenhang besteht und der Vorteil nicht lediglich bei Gelegenheit der Auftragsausführung erlangt wurde.<sup>188</sup> Entscheidend ist, ob eine Drittvergütung aus objektiver Sicht in einem inneren Zusammenhang mit der Auftragsabwicklung steht.<sup>189</sup>

Die Frage, wann bei einer konkreten Leistung ein innerer Zusammenhang zum Auftragsverhältnis mit dem Anleger besteht, kann nur unter Berücksichtigung des Normzwecks von Art. 400 Abs. 1 OR beantwortet werden, wie dies auch das Bundesgericht in BGE 132 III 464 getan hat: Der Beauftragte soll durch den Auftrag – abgesehen von einem allfälligen Honorar – weder gewinnen noch verlieren.<sup>190</sup> Dieser von Lehre und Rechtspre-

chung als Voraussetzung für eine Ablieferungspflicht geforderte «innere Zusammenhang» mit den mit den Kunden vereinbarten Auftragsverhältnissen fehlt im Falle von Bestandespflegekommissionen, welche die Vertriebsträger im Rahmen des Vertriebs von vertraglichen Anlagefonds vonseiten der Fondsleitungen vereinnahmen, und zwar aus den folgenden Gründen: Folgt man der Argumentation des Bundesgerichts in BGE 132 III 460, wonach der Beauftragte bei einem Auftrag weder gewinnen noch verlieren dürfe, so folgt daraus ohne Weiteres, dass er durchaus Entschädigungen Dritter für Dienstleistungen entgegennehmen darf, welche er bei Ausführung eines anderen Auftrags erbracht hat. Die Vertriebsträger erbringen im Rahmen des Fondsvertriebs verschiedenartige, genuine Leistungen zugunsten der Fondsleitungen, die – ohne Outsourcing des Vertriebs, d. h. ohne Bestehen eines Vertriebsvertrags – von den Fondsleitungen selber erbracht werden müssten. Für diese Dienstleistungen wird der Vertriebsträger von den Fondsleitungen mittels Vertriebsentschädigungen entschädigt.<sup>191</sup> Dies unabhängig davon, ob ein Vermögensverwaltungsvertrag zwischen Anleger und Vertriebsträger besteht. Wird eine Entschädigung für eine Dienstleistung gezahlt, die der Beauftragte im Rahmen eines separaten (Vertriebs-)Vertrags für einen Dritten effektiv erbracht, so muss die Herausgabepflicht aufgrund des fehlenden inneren Zusammenhangs entfallen. Die Bejahung einer Herausgabepflicht würde im Gegenteil dazu führen, dass die Kosten der Vertriebsträger für ihre Dienstleistungen nicht mehr gedeckt, sie also durch den Auftrag verlieren würden.

## F. Ausblick

Der Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen unterliegt bereits heute umfangreichen Regeln. Trotzdem ist in den nächsten Jahren mit einer Zunahme der Normdichte zu rechnen: Die FINMA geht in ihrem sektorübergreifenden Projekt «Vertriebsregeln» davon aus, dass bestehende Produkt-, Verhaltens- und Vertriebsregeln nicht ausreichend Schutz für Privatkunden (Retailkunden) bieten. Um dem entgegenzuwirken, will sie u. a. (produktneutrale) Sorgfalts-, Offenlegungs- und Aufklärungspflichten beim Vertrieb von Finanzprodukten för-

Aspekte, TREX 2007 348 ff.; Carlo Lombardini/Alain Macaluso, *Rétrocessions et rétributions dans le domaine bancaire: une nécessaire mise en perspective*, AJP 2008 180; Monika Roth, *Retrozessionen und Interessenkonflikte – wenn der Berater in Tat und Wahrheit ein Verkäufer ist*, ZBJV 7/8(2010), 521 ff.; Matthias Nänni/Hans Caspar von der Crone, *Rückvergütungen im Recht der unabhängigen Vermögensverwaltung*, Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts vom 22. März 2006, SZW 206 377 ff.; Simon Schären, *Rechenschafts- und Herausgabepflicht des Vermögensverwalters im Bezug auf «Retrozessionen»*, Urteil des Handelsgerichtes Zürich vom 26. Juni 2007 und dessen Einordnung im Lichte der bisherigen Lehre und Rechtsprechung, AJP 2008 1204 ff.

<sup>188</sup> BGE 132 III 464; Fellmann (Fn. 184), N 127 zu Art. 400 OR.

<sup>189</sup> Nobel/Stirnemann (Fn. 140), 348 m. w. H.

<sup>190</sup> Abegglen (Fn. 169), 126.

<sup>191</sup> Dass die Vertriebsleistungen einen effektiven wirtschaftlichen Wert haben, zeigt sich alleine schon daran, dass es auch unzählige unabhängige Vertriebsträger gibt, die von der FINMA gemäss Art. 19 KAG zugelassen worden sind und ebenfalls Vertriebsentschädigungen vereinnahmen, obwohl sie sehr oft in keinem Vertragsverhältnis mit den Anlegern stehen. Vgl. Luchsinger Gähwiler (Fn. 57), 52 ff. und 61.

den.<sup>192</sup> Sie schlägt insbesondere vor, Prospekt- und Informationspflichten auf Stufe Produkt auszubauen und verstärkte und einheitliche Verhaltensregeln sowie eine verbesserte Transparenz am Point of Sale sicherzustellen. Zur Umsetzung der von ihr im Bericht «Vertriebsregeln» vorgeschlagenen Handlungsoptionen befürwortet die FINMA die Schaffung eines allgemeinen Finanzdienstleistungsgesetzes und, vorgängig, einer Verordnung des Bundesrates zu Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen. Bei einer (allfälligen) Regulierung des Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen ist zu berücksichtigen, dass ein Geflecht von (sonder)privatrechtlichen (inkl. selbstregulatorischen) und öf-

fentlich-rechtlichen (inkl. strafrechtlichen) Normen besteht, die gleichzeitig und z. T. überlappend Anwendung finden. Es ist deshalb nicht überraschend, dass das Verhältnis der Normen nicht in jedem Fall endgültig geklärt ist (so z. B. Verhältnis der sonderprivatrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Normen des KAG zu Art. 400 OR).<sup>193</sup> Typischerweise regeln gerade öffentlich-rechtliche Normen nur einzelne Aspekte eines Themenkreises, ohne die Vernetzung mit anderen (privatrechtlichen) Normen zu berücksichtigen. Es bleibt deshalb zu hoffen, dass durch eine neue Regulierung nicht neue Spannungsverhältnisse geschaffen werden bzw. dass es gelingt, bestehende Ungereimtheiten zu beseitigen.

---

<sup>192</sup> Siehe dazu FINMA, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen («FINMA-Vertriebsbericht 2010») vom Oktober 2010.

---

<sup>193</sup> Abegglen (Fn. 169), 132 f.