

Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG – und ausgewählte Aspekte der dabei einzuhaltenden Verhaltenspflichten

Sandro Abegglen | Yannick Wettstein*

The regulatory framework for the distribution of collective investment schemes (CIS) in (and from) Switzerland is currently set forth in one single act, the Collective Investment Schemes Act (CISA). The CISA sets out the product level requirements for CIS distributed in or from Switzerland, the requirements for persons distributing CIS, and the point of sale duties of such persons. As part of the Swiss Government's endeavours to create a level playing field for the provision of financial services and the offering of financial instruments, the (fund industry specific) CISA will be partially replaced by two new federal acts – the Financial Services Act (FIDLEG) and the Financial Institutions Act (FINIG), which will be enacted by Parliament after successful resolution of the remaining differences between

the Council of States and the National Council and enter into force by mid-2019 or 2020. This article first analyzes the change from «distribution» (Vertrieb) as the criterion triggering the application of the regulatory rules to the new criterion «offer» (Angebot/Anbieten). Secondly, this piece discusses aspects of the point of sale duties, which in the future will be solely governed by the FIDLEG. The authors conclude that whereas the removal of fund specific distribution rules and the harmonization of point of sale duties across all types of financial services can be judged positively, the FIDLEG will give rise to minor questions of delimitation in certain areas and, as it currently stands, still seems to contain some (potential) inconsistencies.

Inhaltsübersicht

- A. Übersicht
- B. Vom Vertrieb zum Anbieten
- C. «Point of Sale»-Pflichten
 - I. Geltendes Recht – kurze Rekapitulation
 - II. Neues Recht: Ausschliessliche Massgeblichkeit der Point of Sale-Pflichten des FIDLEG
- D. Fazit

A. Übersicht

Heute ist der Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen («KKA») im Sinne einer «vertikalen», d.h. sektorenspezifischen Regulierung in einem einzigen Gesetz, dem Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG)¹, umfassend geregelt. Dieses schreibt vor, (1) welche Voraussetzungen eine KKA *als Produkt* erfüllen muss, damit sie in der Schweiz bzw. von der Schweiz aus vertrieben werden darf, (2) welche Voraussetzungen eine *Person* erfüllen muss, um KKA vertrieben zu dürfen, und (3) welche *Verhaltensregeln* die vertreibende Person am *point of sale* einzuhalten hat. «Vertrieb» ist im geltenden KAG ein *Rechtsbegriff*

(Art. 3 KAG; siehe dazu im Detail B unten), dem in mehrfacher Hinsicht eine zentrale Bedeutung zukommt, namentlich indem:

- ausländische KKA *als Produkt* (nur dann) den Anforderungen des KAG unterstehen, wenn sie in der Schweiz oder von der Schweiz aus vertrieben werden;
- *Personen*, die in der Schweiz oder von der Schweiz aus KKA vertreiben, grundsätzlich eine Bewilligung benötigen; und
- die *point of sale*-Pflichten des KAG an das Vorliegen eines Vertriebs anknüpfen.

Mit den zwei die Umgestaltung der schweizerischen Finanzmarktarchitektur² abschliessenden, voraussichtlich per 1. Juli 2019, allenfalls erst per 1. Januar 2020, in Kraft tretenden Erlassen – dem Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (kurz: Finanzdienstleistungsgesetz oder «FIDLEG») und dem Bundesgesetz über die Finanzinstitute (kurz: Finanzinstitutsgesetz oder «FINIG») – soll eine «horizontale», d.h. sektorenübergreifende, Regulierung eingeführt werden, mit dem Ziel, vergleichbare Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen und

* Die Verfasser danken MLaw Léonie Luterbacher und MLaw Joshua Taucher für die wertvolle Mitarbeit.

¹ Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG), SR 951.31.

² Vgl. dazu z.B. Eidgenössisches Finanzdepartement, Regulierungsfolgenabschätzung zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und zum Finanzinstitutsgesetz FINIG, 8 f.; Peter V. Kunz, Braucht es eine neue Architektur des Finanzmarktrechts für die Schweiz?, Die Volkswirtschaft 7/8-2014, 18 ff.

das Anbieten von Finanzinstrumenten (FIDLEG) bzw. ein in sich konsistentes System der Bewilligungsvoraussetzungen für Finanzinstitute (FINIG) zu schaffen.

Diese neuen sektorenübergreifenden Regeln werden die aktuelle fondsindustriespezifische Regulierung des KAG teilweise ersetzen. Als Konsequenz werden die regulatorischen Anforderungen im Zusammenhang mit dem – untechnisch formuliert – Absatz von KKA nicht mehr in einem einzigen Gesetz geregelt sein, sondern – je nach reguliertem Aspekt – entweder im (revidierten) KAG («revKAG») oder im FIDLEG (das FINIG selbst wird keine für die hier besprochene Thematik relevanten Bestimmungen enthalten, allerdings werden mit dem Inkrafttreten des FINIG verschiedene Bestimmungen des KAG zum Vertrieb angepasst³). Eine zusätzliche Herausforderung für den Rechtsanwender ergibt sich dadurch, dass es auch zu Änderungen bei der Anknüpfung der Regulierung kommen wird: Der bisherige Anknüpfungsbegriff «Vertrieb» wird fortan nicht mehr existieren. Stattdessen wird für die Anwendbarkeit des neuen Rechts – wiederum je nach zu beurteilendem Aspekt – entweder massgebend sein, ob ein *Anbieten/Angebot einer KKA* (siehe dazu B unten) vorliegt oder ob eine Aktivität als *Erbringen einer Finanzdienstleistung durch einen Finanzdienstleister* (siehe dazu C.II unten) zu qualifizieren ist. Im Einzelnen:

- Die *produktbezogenen Anforderungen* an KKA werden im Wesentlichen im revKAG geregelt sein: Während schweizerische KKA (auch weiterhin) *per se* dem schweizerischen Aufsichtsrecht unterstehen werden, wird dies für ausländische KKA neu dann zutreffen, wenn sie *in⁴ der Schweiz angeboten* werden. Für die Frage, ob für eine KKA ein Prospekt bzw. ein Basisinformationsblatt zu erstellen sein wird und welchen Inhalt diese Dokumente aufweisen müssen, werden demgegenüber die Regeln der Art. 37 ff. FIDLEG massgebend sein. Diese knüpfen ebenfalls an den Begriff des Angebots an.

- Die vertriebsbezogenen *Verhaltensregeln* des KAG werden wegfallen. Zukünftig werden sich die beim Anbieten von KKA zu beachtenden aufsichtsrechtlichen *point of sale*-Pflichten ausschliesslich anhand der vereinheitlichten Verhaltensregeln gemäss Art. 8 ff. FIDLEG beurteilen. Massgebend wird dabei sein, ob die zu beurteilende Angebotsaktivität als *Erbringung einer Finanzdienstleistung durch einen Finanzdienstleister* qualifiziert.
- Die bisherige Bewilligungspflicht für *Vertriebsträger* wird ersatzlos wegfallen, d.h. wer zukünftig KKA anbietet, wird für diese Tätigkeit *keine Bewilligung* benötigen. Finanzdienstleister werden jedoch, sofern das Anbieten von KKA im Rahmen der Erbringung einer Finanzdienstleistung erfolgt, wie erwähnt, die Verhaltenspflichten des FIDLEG zu beachten haben und ihre Kundenberater sich in gewissen Fällen⁵ in das neu geschaffene Beraterregister gemäss Art. 31 FIDLEG eintragen müssen (wofür wiederum der Nachweis ausreichender Aus- und Weiterbildungen erforderlich sein wird).⁶

Der vorliegende Beitrag thematisiert ausgewählte Aspekte dieser Änderungen. Die Ausführungen basieren grundsätzlich auf dem Stand der parlamentarischen Beratungen zu FIDLEG und FINIG nach Abschluss der Frühjahrsession 2018 (Beschluss des Ständerats vom 7. März 2018).⁷

Dargestellt wird zunächst, welche Auswirkungen sich aus dem Wegfall des Vertriebsbegriffs zu Gunsten des «Anbietens» ergeben (siehe B unten). Sodann wird – als Schwerpunkt des Beitrags – auf die neu geltenden Verhaltensregeln des FIDLEG eingegangen (siehe C unten): Neben der Darstellung des *Inhalts* einzelner ausgewählter Pflichten wird insbesondere die Frage beleuchtet, in welchem Verhältnis der für die Verhaltensregeln relevante Anknüpfungsbegriff der «Finanzdienstleistung» zum Begriff «Anbieten»

³ Insbesondere werden infolge des FINIG die Bewilligungspflicht für Vertriebsträger aufgehoben (Streichung aller Verweise auf die Vertriebsträger) und die Bestimmung zur Genehmigungspflicht ausländischer KKA (Art. 120 KAG) angepasst.

⁴ Der geographische Anwendungsbereich des geltenden KAG ist weiter gezogen, indem auch der *von der Schweiz aus* erfolgende Vertrieb ausländischer KKA an nicht qualifizierte Anleger genehmigungspflichtig ist (Art. 120 Abs. 1 KAG).

⁵ Vgl. dazu Art. 30 FIDLEG.

⁶ Vgl. Botschaft des Bundesrates vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG), BBl 2015 8901 ff., 9050.

⁷ Sofern in bestimmten Punkten noch Abweichungen zwischen den Beschlüssen von Ständerat und Nationalrat bestehen, erfolgt ein spezieller Hinweis auf den aktuellen Stand des Differenzbereinigungsverfahrens (massgebende Fahne: <<https://www.parlament.ch/centers/eparl/curia/2015/20150073/S3%20D.pdf>>).

steht, d.h. inwiefern die Verhaltensregeln des FIDLEG auf das Anbieten von KKA Anwendung finden werden – wird doch im FIDLEG leider davon abgesehen, einen expliziten Konnex zwischen diesen beiden Anknüpfungsbegriffen herzustellen. Es zeigt sich dabei, dass die aktuelle Version des (im Übrigen gut gelungenen) FIDLEG einzelne Widersprüche aufzuweisen scheint – und zwar abgesehen von jenen Punkten, zu denen noch eine Differenzbereinigung zwischen Stände- und Nationalrat stattfinden muss.

B. Vom Vertrieb zum Anbieten

Wie eingangs erwähnt, wird es mit Inkrafttreten des neuen Rechts zu einer Angleichung der Terminologie des KAG an jene des FIDLEG kommen, indem im KAG der Begriff des «Vertriebs» durch jenen des «Anbietens» ersetzt werden wird.⁸ Die beiden Begriffe werden jedoch nicht «eins zu eins» ausgetauscht: Aus dem Umstand, dass das Anbieten von KKA unter dem neuen Recht keine Bewilligungspflicht auf Stufe der anbietenden Person auslösen wird und sich die Anwendbarkeit der (neu sektorenübergreifend im FIDLEG enthaltenen) *point of sale*-Pflichten fortan nicht (*tel quel*) anhand der Frage, ob ein «Anbieten» vorliegt, sondern anhand der massgebenden Kriterien des FIDLEG beurteilt wird, folgt, dass dem «Anbieten» im neuen Recht insgesamt eine *weniger zentrale Bedeutung* zukommen wird als dem «Vertrieb» im geltenden Recht. Seine Relevanz wird sich namentlich auf die produktbezogenen Anforderungen an ausländische KKA (allfällige Genehmigungspflicht⁹ bzw. Pflicht zur Benennung von Vertreter und Zahlstelle¹⁰) sowie auf die – im FIDLEG geregelte¹¹ – Frage, welche Produktdokumentation für eine KKA (oder ein anderes Finanzinstrument) zu erstellen ist, beschränken.

Was unter dem geltenden KAG als «Vertrieb» gilt, bestimmt sich nach der Definition in Art. 3 KAG¹²: Der Vertriebsbegriff ist im Grundsatz *weit gefasst*, indem er grundsätzlich *jedes Anbieten von KKA und je-*

des Werben für KKA erfasst.¹³ Jedoch wird er in zweierlei Hinsicht *eingeschränkt*: Erstens stellt ein Anbieten bzw. Werben, das sich ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre, Zentralbanken und beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen (d.h. an Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG) richtet, *per definitionem* keinen Vertrieb dar¹⁴ und zweitens sieht Art. 3 Abs. 2 KAG einen Katalog von Ausnahmetatbeständen vor, welche ebenfalls nicht als Vertrieb gelten.

Das revKAG wird keine Legaldefinition des «Anbietens» enthalten. Dem Begriff soll jedoch gemäss Botschaft die gleiche Bedeutung zukommen wie dem «Angebot» im FIDLEG.¹⁵ Dieses wird in Art. 3 lit. h FIDLEG als *«jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält»* definiert. Damit ein Anbieten vorliegen kann, ist somit wohl vorausgesetzt, dass die Informationen so detailliert sind, dass ein informierter Anlageentscheid möglich ist, was bei *blosser Werbung* i.d.R. *nicht* der Fall sein wird, beim Zurverfügungstellen eines Prospekts hingegen schon.¹⁶ Ein Anbieten soll dabei, in den Worten der Botschaft, nur dann vorliegen, wenn es auf Seiten des Anlegers nach Treu und Glauben als solches verstanden wird.¹⁷

Stellt man den so definierten Begriff des Anbietens bzw. Angebots dem bisherigen Begriff des Vertriebs gegenüber, zeigen sich verschiedene Unterschiede. Zunächst lässt sich feststellen, dass der Vertriebsbegriff – von seiner *Wortbedeutung* her – breiter ist, indem er grundsätzlich neben dem Anbieten auch «jedes Werben» inkludiert, d.h., im Unterschied zur heutigen Rechtslage werden zukünftig jene (blossen) Werbeaktivitäten für KKA, welche nicht auch ein An-

⁸ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 9008.

⁹ Art. 120 Abs. 1 revKAG.

¹⁰ Art. 120 Abs. 4 revKAG.

¹¹ Vgl. Art. 37 ff. FIDLEG betreffend «Anbieten von Finanzinstrumenten».

¹² Vgl. auch die Konkretisierungen von Art. 3 KAG in Art. 3 KKV und im FINMA-Rundschreiben 2013/9 «Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen».

¹³ Vgl. Art. 3 Abs. 1 KAG, 1. Teilsatz.

¹⁴ Vgl. Art. 3 Abs. 1 KAG, 2. Teilsatz, *e contrario*.

¹⁵ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 9008.

¹⁶ Folgt man dieser grammatikalischen Interpretation, ist die – unerwartete – Folge, dass das Werben für eine ausländische KKA in der Schweiz oder von der Schweiz aus neu keiner Genehmigung der FINMA bedarf (vgl. Art. 120 Abs. 1 revKAG *e contrario*), was eine massive und allenfalls gar nicht beabsichtigte Abweichung von der heutigen schweizerischen Fondsregulierung darstellt und auch nicht der europäischen Fondsregulierung entspricht.

¹⁷ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8948. Diese zirkelschlussartige Formulierung dürfte in der Praxis zwar nur bedingt von Nutzen sein, bringt aber zum Ausdruck, dass bei der Beurteilung der Empfängerhorizont zu beachten ist.

gebot (i.S.v. Art. 3 lit. h FIDLEG) für KKA darstellen, nicht mehr aufsichtsrechtlich erfasst werden. Die Regulierung wird somit zukünftig erst in engerer Nähe zum Erwerb einer KKA greifen.¹⁸ Wo genau dabei die Grenze zu ziehen ist, wird sich hoffentlich aus der Verordnung zum FIDLEG ergeben.

Andererseits geht der Begriff des Anbietens im neuen Recht in bestimmten Aspekten über den Vertriebsbegriff des geltenden KAG hinaus:

Zum einen werden die in Art. 3 Abs. 2 KAG vorgesehenen Ausnahmen vom Vertriebsbegriff ersatzlos gestrichen werden, d.h., es wird unter dem neuen Recht keine entsprechenden Ausnahmen vom Angebotsbegriff geben. Materiell werden die bestehenden Ausnahmen im Wesentlichen dennoch weiterhin Bestand haben:¹⁹

- Die bisherige Ausnahme für die Zurverfügungstellung von Informationen sowie den Erwerb von KKA, die auf Veranlassung oder auf Eigeninitiative des Anlegers erfolgen, insbesondere im Rahmen von Beratungsverträgen und bloss ausführenden Transaktionen (*reverse solicitation*- bzw. *execution only*-Konstellationen; Art. 3 Abs. 2 lit. a KAG), wird im Ergebnis weiterhin gelten, da keine «Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments» vorliegen kann, wenn der Erwerb auf Veranlassung des Anlegers bzw. auf dessen Eigeninitiative erfolgt.²⁰
- Die Tragweite des Wegfalls der im geltenden Recht vorgesehenen Ausnahme für die Zurver-

fügungstellung von Informationen und den Erwerb von KKA im Rahmen von *schriftlichen Vermögensverwaltungsverträgen* (Art. 3 Abs. 2 lit. b und c KAG) wird dadurch relativiert, dass Privatkunden, die einen auf Dauer angelegten (Anlageberatungs- oder) Vermögensverwaltungsvertrag mit einem prudenziell beaufsichtigten schweizerischen oder ausländischen Finanzintermediär abgeschlossen haben, in Bezug auf die unter einem solchen Vertrag durch den Finanzdienstleister erbrachte Vermögensverwaltung bzw. Anlageberatung als qualifizierte Anleger i.S.d. revKAG gelten werden, sofern sie nicht schriftlich oder in einer anderen durch Text nachweisbaren Form erklärt haben, nicht als qualifizierte Anleger gelten zu wollen.²¹ Da das revKAG für das Anbieten von KKA gegenüber qualifizierten Anlegern (mit Ausnahme jener gemäss Art. 5 Abs. 1 FIDLEG) keine Anforderungen auf Stufe des Produkts mehr vorsehen wird,²² d.h. insbesondere keine Benennung eines Schweizer Vertreters und einer Schweizer Zahlstelle mehr erforderlich sein wird, löst das Anbieten von KKA im Rahmen solcher Vermögensverwaltungsverträge weiterhin keine Anforderungen auf Stufe des angebotenen Produkts aus.²³

- Ebenso stellt die Publikation von Preis- und Kurslisten, von Inventarwerten und Steuerdaten (bisherige Ausnahme von Art. 3 Abs. 2 lit. d KAG) «selbstredend» keine Einladung zum Erwerb von Effekten oder Finanzinstrumenten dar.²⁴
- Die Ausnahme für das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in der Form von KKA an Mitarbeitende bleibt insofern erhalten, als Art. 120 Abs. 5 revKAG vorsieht, dass Mitarbeiterpläne in

¹⁸ U. E. stellt daher das Weiterleiten von *corporate action*-Informationen (Information der Depotbank an ihre Kunden, die Aktionäre einer AB sind, über ein Umtauschangebot für Aktien in Fondsanteile) kein Angebot dar.

¹⁹ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 9008.

²⁰ Gl. M. *Andreas Josuran/Vanessa Isler*, Änderungen beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG/FINIG, GesKR 2016, 209. Auf Verordnungsstufe klarzustellen wäre gegebenenfalls, dass *reverse solicitation* als solche weder ein Angebot noch ein Erbringen einer Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 lit. d FIDLEG darstellt. Verlangt ein Kunde bspw. Informationen über ein bestimmtes Produkt (z.B. den Prospekt) und will er dieses aus eigener Initiative erwerben, stellt dies eine Offerte des Kunden an den Finanzdienstleister und nicht nur eine Einladung zur Offertenstellung dar, mit der Folge, dass die Reaktion des Finanzdienstleisters ein Akzept und kein Angebot darstellt. Erst die Ausführung der Transaktion auf Veranlassung des Kunden (*execution-only*-Transaktion) ist ein Erbringen einer Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 lit. d FIDLEG, wobei die Verhaltenspflichten hier reduziert sind (vgl. Art. 14, Art. 9 Abs. 2^{ter} FIDLEG).

²¹ Art. 10 Abs. 3^{ter} revKAG.

²² Art. 120 Abs. 1 und 4 revKAG *e contrario*.

²³ Zu beachten ist, dass der Vermögensverwaltungsvertrag neu in jedem Fall mit einem *von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigten* Finanzintermediär bestehen muss. Die bisherige Ausnahme für die Zurverfügungstellung von Informationen bzw. den Erwerb von KKA im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags mit einem *unabhängigen Vermögensverwalter* (Art. 3 Abs. 2 lit. c KAG) wird – im Einklang mit der durch das FINIG neu eingeführten Bewilligungspflicht für «einfache» Vermögensverwalter (Art. 4 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 lit. a FINIG) – wegfallen.

²⁴ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 9008.

Form von ausländischen KKA, die ausschliesslich Mitarbeitern angeboten werden, keiner Genehmigung bedürfen. Die Benennung von Vertreter und Zahlstelle ist ebenfalls nicht erforderlich: Obwohl aus dem Gesetzeswortlaut nicht eindeutig hervorgeht, ob für ausländische KKA, welche in Form von Mitarbeiterbeteiligungsplänen angeboten werden, nicht nur keine Genehmigung erforderlich ist, sondern auch keine Pflicht zur Benennung von Vertreter und Zahlstelle besteht, ist unseres Erachtens aufgrund der Erläuterungen in der Botschaft, wonach Art. 120 Abs. 5 revKAG die bisherige Ausnahme vom Vertriebsbegriff (Art. 3 Abs. 2 lit. e KAG) «übernimmt»²⁵, davon auszugehen, dass (weiterhin) weder Vertreter noch Zahlstelle zu benennen sind.

Zum anderen werden neu Handlungen gegenüber Anlegern sämtlicher Anlegerkategorien als Anbieten bzw. Angebot qualifizieren können. Die bereits erwähnte Bestimmung, wonach das Anbieten von bzw. das Werben für KKA, welches sich ausschliesslich an Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG richtet, *per definitionem* keinen «Vertrieb» darstellt, findet im neuen Recht keine Entsprechung. Materiell ergeben sich daraus jedoch keine Änderungen: Denn auch in Zukunft werden Angebote gegenüber beaufsichtigten Finanzintermediären, Zentralbanken und beaufsichtigten Versicherungseinrichtungen weder Anforderungen auf Stufe des regulierten Produkts (keine Genehmigungspflicht bzw. Pflicht zur Bestellung von Vertreter und Zahlstelle bei ausländischen KKA; keine Pflicht zur Erstellung eines Prospekts oder Basisinformationsblatts) noch aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten auslösen.

C. «Point of Sale»-Pflichten

I. Geltendes Recht – kurze Rekapitulation

Gemäss geltendem Recht unterstehen die KAG-Bewilligungsträger (vgl. Art. 13 Abs. 2 KAG) und deren Beauftragte den Verhaltensregeln von Art. 20 ff. KAG. Beim Vertrieb von KKA sind sie somit sowohl von Bewilligungsträgern (d.h. schweizerische KKA bzw. deren Fondsleitung und die Vertreter ausländischer

KKA), welche den Vertrieb selbst besorgen, als auch von allfälligen zum Vertrieb beigezogenen Dritten – und zwar unabhängig davon, ob deren Vertriebsaktivitäten unter dem KAG bewilligungspflichtig sind²⁶ – zu beachten.²⁷

Im Zusammenhang mit dem Vertrieb sind einerseits die allgemeinen Pflichten des Art. 20 Abs. 1 KAG (Treue-, Sorgfalts- und Informationspflichten) und andererseits die spezifisch auf den Vertrieb von KKA bezogenen «weiteren Verhaltensregeln» (Art. 24 KAG) von Bedeutung. Diese Normen werden durch Ausführungsbestimmungen in der Kollektivanlagenverordnung²⁸, vor allem aber auch durch die einschlägige Selbstregulierung der Swiss Funds & Asset Management Association («SFAMA») und der Schweizerischen Bankiervereinigung («SBVg») konkretisiert. Zu erwähnen sind in diesem Zusammenhang insbesondere:

- die SFAMA-Richtlinie für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vom 22. Mai 2014 («**SFAMA-Vertriebsrichtlinie**»);
- die Verhaltensregeln der Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA vom 7. Oktober 2017;
- die SFAMA-Richtlinie für Pflichten im Zusammenhang mit der Erhebung von Gebühren und der Belastung von Kosten sowie deren Verwendung vom 22. Mai 2014; und
- die SBVg-Richtlinien über die Protokollierungspflicht nach Art. 24 Abs. 3 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) vom November 2013 («**SBVg-Protokollierungsrichtlinie**»).

Die genannte Selbstregulierung wurde von der FINMA gestützt auf Art. 20 Abs. 2 KAG als Mindeststandard anerkannt.²⁹

²⁵ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 9052.

²⁶ Die Verhaltenspflichten des KAG sind namentlich auch von zum Vertrieb beigezogenen Dritten zu beachten, welche ausschliesslich schweizerische KKA an qualifizierte Anleger vertreiben (weder bewilligungspflichtiger noch -fähiger Vertrieb; vgl. Art. 13 Abs. 1 KAG *e contrario* sowie ausdrücklich FINMA-Rundschreiben 2013/9 «Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen» Rz. 62).

²⁷ *Josuran/Isler* (Fn. 20), 212.

²⁸ Verordnung vom 22. November 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung, KKV), SR 951.311.

²⁹ Vgl. FINMA-Rundschreiben 2008/10 «Selbstregulierung als Mindeststandard».

II. Neues Recht: Ausschliessliche Massgeblichkeit der Point of Sale-Pflichten des FIDLEG

1. Einordnung des Fondsvertriebs in die Logik des FIDLEG

1.1 Problematik

Mit Inkrafttreten des FIDLEG werden sämtliche *point of sale*-Pflichten im KAG gestrichen.³⁰ Die aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln von Personen, welche KKA anbieten, werden sich fortan ausschliesslich nach dem FIDLEG richten. Während die aktuell geltenden Verhaltensregeln des KAG ausdrücklich auf Personen, welche KKA vertreiben (sei es als Bewilligungsträger i.S.v. Art. 13 KAG oder als zum Vertrieb beigezogene Dritte), Anwendung finden, nimmt Art. 8 Abs. 1 FIDLEG keinen Bezug auf den «Vertrieb» oder das «Anbieten» von KKA (bzw. allgemein von Finanzinstrumenten). Adressaten der Verhaltensregeln des 2. Titels des FIDLEG (Art. 6 ff. FIDLEG) sind gemäss dem Wortlaut von Art. 8 Abs. 1 FIDLEG (nur) *Finanzdienstleister, welche gegenüber ihren Kunden Finanzdienstleistungen erbringen*. Um zu ermitteln, ob bzw. in welchem Umfang diese Pflichten auf das Anbieten von KKA überhaupt Anwendung finden werden, ist es somit erforderlich, die Vertriebstätigkeit in die einschlägigen Begriffskategorien des FIDLEG einzuordnen. Massgebend ist dabei namentlich,

- ob es sich bei der in Frage stehenden Angebotshandlung um eine *Finanzdienstleistung* i.S.d. FIDLEG handelt und, falls ja, um *welche Kategorie* von Finanzdienstleistung (siehe dazu C.II.1.2 unten);
- ob es sich bei der anbietenden Person um einen *Finanzdienstleister* i.S.d. FIDLEG handelt (siehe dazu C.II.1.3 unten); und
- unter *welchem Kundensegment* des FIDLEG der Kunde, gegenüber welchem die Handlung erfolgt, fällt (siehe dazu C.II.1.4 unten).

³⁰ Art. 24 KAG wird aufgehoben. Die (nicht spezifisch auf den Vertrieb bezogenen) Treue-, Sorgfalts- und Informationspflichten gemäss Art. 20 Abs. 1 KAG werden beibehalten, finden neu jedoch auf Vertriebsträger keine Anwendung mehr, sondern nur noch auf Personen, die KKA verwalten, aufbewahren oder vertreten. Dies ist sachgerecht; im Widerspruch dazu (und unnötig) die Löschung der allgemeinen Treuepflichten (Art. 8 Abs. 2 FIDLEG) aus dem bundesrätlichen Entwurf durch das Parlament.

1.2 Finanzdienstleistung: nicht alles, was heute Vertrieb ist, wird morgen reguliert sein, und *vice versa*

Als «Finanzdienstleistung» gelten gemäss der abschliessenden Aufzählung von Art. 3 lit. d FIDLEG (nur) die folgenden für Kunden erbrachten Tätigkeiten:

- «der Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten» (Ziff. 1);
- «die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben» (Ziff. 2);
- «die Verwaltung von Vermögenswerten (Vermögensverwaltung)» (Ziff. 3);
- «die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen (Anlageberatung)» (Ziff. 4); und
- «die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten» (Ziff. 5).

Sowohl bei schweizerischen als auch bei ausländischen KKA handelt es sich um Finanzinstrumente i.S.d. FIDLEG.³¹ Aus dem Umstand, dass keine der genannten Tätigkeiten ausdrücklich auf das «Anbieten» (oder den «Vertrieb») von Finanzinstrumenten Bezug nimmt, ergibt sich, dass die *point of sale*-Pflichten nach der Konzeption des FIDLEG *keine Rechtsfolge des Anbietens von KKA an sich* darstellen, sondern (nur) dann zum Tragen kommen sollen, wenn die anbietende Person eine der fünf oben genannten Tätigkeiten erbringt. Die Frage nach dem Verhältnis zwischen «Anbieten» und «Finanzdienstleistung» kann somit nicht pauschal beantwortet werden, sondern es ist eine einzelfallweise Einordnung der konkreten Angebotshandlung erforderlich.

Aus der Definition der Finanzdienstleistung in Art. 3 lit. d FIDLEG ergibt sich zunächst eine *Ausdehnung der Regulierung*, indem die *point of sale*-Pflichten des FIDLEG auch in Konstellationen zum Tragen kommen werden, in welchen jene des geltenden Aufsichtsrechts keine Anwendung finden, namentlich bei Allokationen von KKA, die im Rahmen eines unter geltendem Recht vom Vertriebsbegriff ausgenommenen Vermögensverwaltungs- oder Beratungsvertrags

³¹ Art. 3 lit. b Ziff. 3 FIDLEG i.V.m. Art. 7 und 119 revKAG.

erfolgen.³² Dies entspricht der Logik des FIDLEG, normiert dieses ja gerade auch die Anlageberatung und Vermögensverwaltung.

Sodann stellt sich im Lichte der Legaldefinition der Anlageberatung als «Erteilung von persönlichen Empfehlungen» (Art. 3 lit. d Ziff. 4 FIDLEG) die grundlegende Frage, ob es sich beim «Anbieten» von KKA (sofern nicht im Rahmen einer Vermögensverwaltung i.S.v. Art. 3 lit. d Ziff. 3 FIDLEG erfolgend), *per se* um eine Form der Anlageberatung handelt, oder ob es nach der Konzeption des FIDLEG (auch) Angebotshandlungen geben soll, welche entweder als Finanzdienstleistungen unterhalb der Schwelle der Anlageberatung für einzelne Transaktionen i.S.v. Art. 12 FIDLEG (im Folgenden als «**punktueller**»³³ Anlageberatung bezeichnet) qualifizieren – was u.E. klarerweise zu bejahen ist (siehe sogleich) – oder überhaupt nicht vom Begriff der Finanzdienstleistung erfasst werden (und folglich die *point of sale*-Pflichten des FIDLEG nicht auszulösen vermögen) – was u.E. auch klar zu bejahen ist (siehe ebenfalls sogleich).

Gemäss Botschaft soll eine Anlageberatung i.S.d. FIDLEG dann vorliegen, wenn der Finanzdienstleister *bestimmten Kunden* den Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten empfiehlt.³⁴ Dagegen soll, mangels einer *persönlichen Empfehlung*, keine Anlageberatung vorliegen, wenn ein Finanzdienstleister seinen Kunden lediglich *allgemeine Erwartungen* (seien es seine eigenen oder jene Dritter) über die Entwicklung bestimmter Finanzinstrumente mitteilt, zumal derartige Hinweise keinen Bezug auf Finanzinstrumente des Kundenportfolios nehmen.³⁵

Massgebendes Kriterium für die Qualifikation als Anlageberatung ist somit das Vorliegen einer «persönlichen Empfehlung». Auch unter geltendem Recht kommt diesem Begriff Bedeutung für den Umfang der durch eine vertreibende Person einzuhaltenden Verhaltensregeln zu, indem die Protokollierungs-

pflicht nach Art. 24 Abs. 3 KAG gemäss einschlägiger Selbstregulierung nur dann besteht, «wenn durch den Kundenberater ... eine *persönliche Empfehlung* zum Erwerb einer oder mehrerer [KKA] erfolgt»³⁶. Da die Protokollierungspflicht von vornherein nur bei Vorliegen einer Vertriebstätigkeit i.S.d. KAG besteht,³⁷ folgt daraus, dass schon nach bisherigem Verständnis nicht alle Vertriebsaktivitäten zugleich auch eine «persönliche Empfehlung» (i.S.d. SBVg-Protokollierungsrichtlinie) darstellen.³⁸ Vertriebshandlungen, welche ausserhalb einer individuellen Beratung durch einen Kundenberater oder nicht in Form einer persönlichen, sondern einer bloss allgemeinen Empfehlung erfolgen (wie etwa das blosses Werben für KKA in Print- und elektronischen Medien, im Rahmen von *road shows* oder gesponserten Reportagen über bestimmte KKA etc.), stellen somit nach geltendem Recht keine persönliche Empfehlung dar, erfüllen aber klarerweise den Vertriebsstatbestand.

Auch unter dem FIDLEG werden lange nicht alle als Angebot qualifizierenden Tätigkeiten stets eine Anlageberatung darstellen. In jenen Fällen, welche auch die Schwelle zur bloss punktuellen Anlageberatung nicht erreichen, ist somit anhand der übrigen in Art. 3 lit. d FIDLEG genannten Formen von Finanzdienstleistungen zu prüfen, ob überhaupt eine Finanzdienstleistung vorliegt. Im Vordergrund stehen dabei – allerdings wohl nur bei börsenkotierten Fonds – zunächst *der Erwerb oder die Veräusserung* von KKA (Art. 3 lit. d Ziff. 1 FIDLEG) und – wohl v.a. bei nicht-börsenkotierten Fonds – die *Annahme und Übermittlung von Aufträgen*, welche KKA zum Gegenstand haben (Art. 3 lit. d Ziff. 2 FIDLEG). Auch für die letztere Kategorie müssen jedoch – und *nota bene* über das Anbieten hinaus – zusätzliche Tätigkeiten hinzutreten, damit eine «Finanzdienstleistung» vorliegt: Diese zusätzliche Tätigkeit besteht darin, dass die anbietende Person als Vermittler tätig ist, indem sie Zeichnungsaufträge entgegennimmt und diese an die Fondsleitung bzw. die für den Kunden zeichnende Bank weiterleitet. Andernfalls, insbesondere eben bei blosser Werbung oder unpersönlichen Empfehlungen, wird in Zukunft – in Bezug auf die Verhaltensregeln – ein nicht regulierter Vorgang vorliegen.

³² Vgl. die Ausnahmen vom Vertriebsbegriff für das Zurverfügungstellen von Informationen bzw. den Erwerb von KKA im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen (Art. 3 Abs. 2 lit. b und c KAG) bzw. Beratungsverträgen (Art. 3 Abs. 2 lit. a KAG i.V.m. Art. 3 Abs. 3 KKV).

³³ So auch z.B. *Luc Thévenoz*, Eignungs- und Angemessenheitsprüfung im FIDLEG im Lichte der zivilrechtlichen Standards, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), *Bankvertragsrecht: Schweizerische Bankrechtstagung SBT 2017*, 247 ff., 248.

³⁴ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8946.

³⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8946 f.

³⁶ Vgl. Art. 1 Abs. 2 SBVg-Protokollierungsrichtlinie (Hervorhebung hinzugefügt).

³⁷ Vgl. Art. 1 Abs. 3 SBVg-Protokollierungsrichtlinie.

³⁸ *Jürg Frick*, BSK-KAG, 2015, Art. 24 N 33 m.w.H.

1.3 Finanzdienstleister

Als Finanzdienstleister i.S.d. FIDLEG gelten gemäss Art. 3 lit. e FIDLEG «Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbringen, wobei Gewerbsmässigkeit gegeben ist, wenn eine selbständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt». Daraus geht hervor, dass die *point of sale*-Pflichten des FIDLEG nicht nur auf beaufsichtigte, sondern auch auf nicht beaufsichtigte Marktteilnehmer Anwendung finden werden, welche gewerbsmässig Finanzdienstleistungen für ihre Kunden erbringen. Bei solchen nicht beaufsichtigten Finanzdienstleistern wird die Einhaltung der Verhaltensregeln zwar nicht durch eine Aufsichtsbehörde überwacht werden, jedoch können Verstösse strafrechtlich sanktioniert werden (vgl. Art. 92 ff. FIDLEG). Auch unter dem geltenden Recht finden die Verhaltensregeln für den Vertrieb von KKA nicht nur auf Bewilligungsträger Anwendung (vgl. C.I oben).³⁹

Der Umstand, dass die *point of sale*-Pflichten des FIDLEG nur auf *gewerbsmässig* tätige Dienstleister Anwendung finden werden, stellt einen wesentlichen Unterschied zur geltenden Rechtslage dar: Während das schweizerische Finanzmarktrecht (insb. BankG⁴⁰ und BEHG⁴¹) Bewilligungspflichten und Verhaltensregeln regelmässig an das Vorliegen einer gewerbsmässigen Tätigkeit knüpft (vgl. etwa Art. 1 Abs. 2 BankG oder Art. 1 Abs. 1 BEHG), sind nach aktuellem KAG auch nicht gewerbsmässig operierende Personen bewilligungspflichtig (und damit beim Vertrieb von KKA den *point of sale*-Pflichten des KAG unterworfen), sofern sie eine bewilligungspflichtige Vertriebstätigkeit ausüben. Aus den Erläuterungen in der Botschaft zu Art. 3 lit. e FIDLEG geht hervor, dass ein gewerbsmässiges Tätigwerden dann vorliegen soll, wenn der Finanzdienstleister eine *selbständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche*

Tätigkeit i.S.v. Art. 2 lit. b HRegV⁴² ausübt, wobei eine gewerbsmässige Tätigkeit in Anlehnung an die bisherige Regelung in der BankV⁴³ zu vermuten sei, wenn der Finanzdienstleister für mehr als 20 Kunden Finanzdienstleistungen erbringt oder in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben oder elektronischen Medien für die Erbringung von Finanzdienstleistungen wirbt.⁴⁴ In der Praxis wird sich die Einführung des Kriteriums der Gewerbsmässigkeit insofern auswirken als Personen, welche z.B. nur im engen Familien- oder Freundeskreis oder u.U. auch bei Geschäftspartnern Vertriebshandlungen vornehmen, ohne dafür entschädigt zu werden, nicht mehr vom Anwendungsbe- reich aufsichtsrechtlicher Verhaltensregeln erfasst sein werden.

Als Finanzdienstleister gilt nur, wer Finanzdienstleistungen *in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz* erbringt. Während schweizerische Finanzdienstleister unabhängig davon, ob sie Dienstleistungen für Kunden in der Schweiz oder im Ausland erbringen, den Vorschriften des FIDLEG unterstehen werden, erfasst das FIDLEG ausländische Finanzdienstleister dann, wenn sie Kunden in der Schweiz bedienen (vgl. Art. 3 lit. e FIDLEG).⁴⁵ Finanzdienstleister werden die *point of sale*-Regeln des FIDLEG folglich sowohl im Rahmen des Anbietens von KKA in der Schweiz als auch bei grenzüberschreitenden Aktivitäten vom Ausland in die Schweiz hinein (*cross-border inbound*) bzw. von der Schweiz aus ins Ausland (*cross-border outbound*) zu beachten haben – jedoch immer unter der Voraussetzung, dass die Vertriebsaktivitäten im Rahmen einer Finanzdienstleistung i.S.d. FIDLEG erfolgen.

Die Pflichten des FIDLEG richten sich an die Finanzdienstleister selbst und nicht an deren Mitarbeiter.⁴⁶ Jedoch haben die Finanzdienstleister sicherzu-

³⁹ Vgl. auch Susan Emmenegger/Rahel Good, Anlegerschutz in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung, in: Dieter Zobl et al. (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarkt kontrovers diskutiert, Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht 108, Zürich 2013, 85 ff., 120 ff. zur Thematik aufsichtsrechtlicher Verhaltensregeln ohne laufende Überwachung im Allgemeinen.

⁴⁰ Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG), SR 952.0.

⁴¹ Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), SR 954.1.

⁴² Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007 (HRegV), SR 221.411.

⁴³ Verordnung vom 30. April 2014 über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung, BankV), SR 952.02.

⁴⁴ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8947. Der Nationalrat möchte die in der Botschaft enthaltenen konkretisierenden Erläuterungen zum Begriff der Gewerbsmässigkeit teilweise gesetzlich verankern (vgl. die vom Nationalrat vorgesehene Ergänzung von Art. 3 lit. e FIDLEG).

⁴⁵ Vgl. Rolf Sethe, Einige kritische Anmerkungen zum geplanten Schweizer Finanzdienstleistungsgesetz, in: Matthias Casper et al. (Hrsg.), Festschrift für Johannes Köndgen, München 2016, 599 ff., 607.

⁴⁶ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8947.

stellen, dass auch ihre Mitarbeiter sowie allfällige zur Erbringung einer Finanzdienstleistung herangezogene Dritte die Verhaltensregeln einhalten (Art. 25 und 26 FIDLEG).⁴⁷ Analoge Bestimmungen sieht auch das geltende Recht vor.⁴⁸

1.4 Abstufung des Umfangs der Verhaltensregeln nach Kundensegment

Ob bzw. in welchem Umfang ein Finanzdienstleister beim Erbringen einer Finanzdienstleistung die *point of sale*-Pflichten des FIDLEG zu beachten hat, wird des Weiteren davon abhängen, welchem der drei in Art. 4 Abs. 1 FIDLEG genannten Kundensegmente der Kunde, gegenüber welchem die Finanzdienstleistung erbracht wird, zuzuordnen ist:⁴⁹

- Nach Art. 22 Abs. 1 FIDLEG finden bei Geschäften mit *institutionellen Kunden*⁵⁰ die Verhaltensregeln des FIDLEG keine Anwendung. Dies wird damit begründet, dass institutionelle Kunden regelmässig über vergleichbare Kenntnisse und Erfahrungen wie der Finanzdienstleister selbst verfügen und deshalb den mit Art. 8 ff. FIDLEG bezweckten Kundenschutz nicht im selben Masse benötigen wie andere Kunden.⁵¹
- Für die Gruppe der (übrigen, nicht als institutionell geltenden) *professionellen Kunden*⁵² geht das FIDLEG von einer im Vergleich zu den institutionellen Kunden erhöhten, im Vergleich zu den Privatkunden hingegen tieferen, Schutzbedürftigkeit aus. Dies äussert sich zum einen darin, dass Art. 22 Abs. 2 FIDLEG den professionellen Kunden ermöglicht, durch ausdrücklichen Verzicht die Anwendung eines Teils der Verhaltensregeln auszuschliessen. Zum anderen sieht Art. 14 Abs. 3 FIDLEG im Zusammenhang mit der Angemessenheits- und Eignungsprüfung

(Art. 12 f. FIDLEG) eine Erleichterung vor, indem der Finanzdienstleister bei ihnen davon ausgehen kann, dass sie über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Risiken finanziell tragbar sind.⁵³ Im Ergebnis beschränkt sich somit die Abklärungspflicht des Finanzdienstleisters bei professionellen Kunden auf die Anlageziele.⁵⁴

- Bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen gegenüber *Privatkunden*⁵⁵ finden die Verhaltensregeln des FIDLEG hingegen uneingeschränkt Anwendung.

Eine gewisse Abstufung des Umfangs der *point of sale*-Pflichten im Zusammenhang mit dem Fondsvertrieb besteht bereits unter dem geltenden Recht: Da die vertriebsbezogenen Verhaltensregeln des KAG nur beim Vorliegen einer Vertriebshandlung i.S.v. Art. 3 KAG zur Anwendung gelangen und ein Anbieten von bzw. Werben für KKA, das ausschliesslich gegenüber qualifizierten Anlegern gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG erfolgt, keinen Vertrieb i.S.d. KAG darstellt, finden die Verhaltensregeln im Ergebnis sowohl nach geltendem als auch nach neuem Recht für die jeweils höchstrangige Anlegerkategorie bzw. das höchstrangige Kundensegment (d.h. qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG bzw. institutionelle Kunden) keine Anwendung.⁵⁶ Im Vergleich zum FIDLEG fallen die Unterschiede zwischen der untersten (nicht qualifizierte Anleger) und der mittleren Anlegerkategorie (qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. c und d sowie Art. 10 Abs. 3^{bis} und Abs. 3^{ter} KAG) in Bezug auf die beim Fondsver-

⁴⁷ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8947.

⁴⁸ Vgl. Art. 24 Abs. 1 KAG; SFAMA-Vertriebsrichtlinie, Rz. 22 f.

⁴⁹ Zur Kundensegmentierung des FIDLEG ausführlich: Rolf Sethe, FIDLEG und das Vertragsrecht: Kundensegmentierung im Spannungsverhältnis von Aufsichtsrecht und Privatrecht, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Schweizerische Bankrechtstagung SBT 2017, 215 ff.

⁵⁰ Als institutionelle Kunden gelten die in Art. 4 Abs. 4 FIDLEG genannten Kunden. Institutionelle Kunden bilden eine Untergruppe der professionellen Kunden.

⁵¹ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8962.

⁵² Als professionelle Kunden gelten die in Art. 4 Abs. 3 FIDLEG genannten Kunden.

⁵³ Eine entsprechende Regelung war weder in der Version des Bundesrates noch jener des Ständerates vorgesehen. Die WAK-S beantragt dem Ständerat Zustimmung zur Version des Nationalrats.

⁵⁴ Thorsten Hens/Rolf Sethe, Die Bestimmung der Angemessenheit und der Geeignetheit von Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumenten, in: Rolf H. Weber et al. (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, FS für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017, 609.

⁵⁵ Als Privatkunden gelten Kunden, die keine professionellen Kunden sind (Art. 4 Abs. 2 FIDLEG).

⁵⁶ Verschiebungen zwischen geltendem und neuem Recht ergeben sich allerdings aufgrund der unterschiedlichen Definitionen der höchsten Anlegerkategorie gemäss KAG (Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG) bzw. des höchsten Kundensegments gemäss FIDLEG (Art. 4 Abs. 4 FIDLEG).

trieb anwendbaren Verhaltensregeln unter geltendem Recht weniger ausgeprägt aus.⁵⁷ Punktuell existieren jedoch Unterschiede: So beziehen sich die in Rz. 14 und 19 der «Bestimmungen für die Vertriebssträger»⁵⁸ vorgesehene Pflicht, die Anleger objektiv über den Anlagecharakter, die Chancen und Risiken der angebotenen KKA zu informieren, sowie die Pflicht, diese Risikoaufklärung schriftlich zu dokumentieren (Rz. 31 der «Bestimmungen für die Vertriebssträger») nur auf den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger.

2. Ausgewählte Verhaltensregeln: Zu einzelnen Neuerungen und Fragen im aktuellen Entwurf des FIDLEG

2.1 Informationspflicht (Art. 9 f. FIDLEG)

2.1.1 Überblick

Art. 9 FIDLEG verpflichtet die Finanzdienstleister, ihren Kunden einerseits gewisse Informationen über sich selber sowie über die allgemeinen mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken zur Verfügung zu stellen (Abs. 1). Über diese allgemeinen Informationen hinaus sind sie auch zur Information über die konkrete, *persönlich empfohlene Finanzdienstleistung*, die damit verbundenen Risiken und Kosten für den Kunden und das bei der Auswahl der Finanzinstrumente berücksichtigte Marktangebot zu informieren.⁵⁹ Ebenso hat die Information die im Zusammenhang mit der angebotenen Finanzdienstleistung bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte zu umfassen (Abs. 2).⁶⁰

Zeitpunkt und Form der Informationen werden in Art. 10 FIDLEG geregelt. Demnach müssen die Finanzdienstleister ihre Kunden vor Abschluss des Vertrags oder vor Erbringung der Dienstleistung informieren (Art. 10 Abs. 1 FIDLEG). Die Informationen können den Kunden in standardisierter Form physisch oder elektronisch zur Verfügung gestellt werden (Art. 10 Abs. 3^{bis} FIDLEG).⁶¹

Im geltenden Recht sehen die «Bestimmungen für Vertriebssträger» in Rz. 14 vor, dass der Vertriebssträger nicht qualifizierte Anleger objektiv über die Chancen und Risiken der KKA zu informieren hat. Die Informationspflichten des FIDLEG fallen jedenfalls dort, wo eine persönliche Empfehlung vorliegt, nicht unter diesen Standard und gehen in anderen Bereichen deutlich weiter (insb. zur Person des Anbietenden und zum angebotenen Finanzinstrument).

2.1.2 Allgemeine Informationen (Art. 9 Abs. 1 FIDLEG)

Zu den *allgemeinen Informationen* gehören einerseits Informationen betreffend den Finanzdienstleister (Name, Adresse, Tätigkeitsfeld und Aufsichtsstatus). Darüber hinaus müssen die Kunden über die Möglichkeit zur Einleitung von Vermittlungsverfahren vor einer anerkannten Ombudsstelle nach Art. 77 ff. FIDLEG aufmerksam gemacht werden sowie – gemäss der erst von den Räten eingefügten lit. e (zum Grund für die Einfügung siehe nachfolgend C.II.2.1.3) – über die allgemeinen mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken.

2.1.3 Unklarheit bei der Pflicht zur Information über die Risiken und Kosten gemäss Art. 9 Abs. 2 lit. a FIDLEG

Mit Ausnahme von der Information über die wirtschaftlichen Bindungen zu Dritten sowie dem berücksichtigten Marktangebot erfuhr der bundesrätliche Entwurf der Bestimmungen über die zusätzlichen Informationen gemäss Art. 9 Abs. 2 FIDLEG eine grundlegende Änderung durch das Parlament: Hatte der Bundesrat noch vorgesehen, dass u.a. über die Kosten und Risiken der *angebotenen Finanzinstrumente* aufzuklären sei (Art. 9 Abs. 2 lit. c FIDLEG, Version Bundesrat), wurde diese Bestimmung gestrichen und durch die oben erwähnte, allgemeinere Informationspflicht gemäss Art. 9 Abs. 1 lit. e FIDLEG ersetzt. Die vom Bundesrat avisierte Risiko- und Kostenaufklärung ist neu nur noch in Bezug auf die *persönlich empfohlene Finanzdienstleistung* geschuldet

⁵⁷ Vgl. Art. 20 und Art. 24 KAG sowie SFAMA-Vertriebsrichtlinie «Bestimmungen für die Vertriebssträger» Rz. 2.

⁵⁸ Die «Bestimmungen für die Vertriebssträger» bilden den Anhang zur SFAMA-Vertriebsrichtlinie.

⁵⁹ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8953.

⁶⁰ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8954.

⁶¹ Noch offen ist die Frage der Information bei wesentlichen Änderungen der Informationen gemäss Art. 9 FIDLEG. Der Nationalrat möchte den vom Bundesrat vorgeschlagene-

nen Art. 10 Abs. 5 FIDLEG, welcher den Finanzdienstleister verpflichtet, den Kunden beim nächsten Kundenkontakt bzw. in gewissen Fällen sogar «umgehend», über solche wesentlichen Änderungen zu informieren, streichen. Der Ständerat hielt hingegen in der Frühjahrsession an der Version des Bundesrats fest.

(Art. 9 Abs. 2 lit. a FIDLEG, Version Stände- und Nationalrat).

Art. 9 Abs. 2 lit. a FIDLEG in der Version des Parlaments wirft dabei die Frage auf, ob diese Bestimmung tatsächlich gemäss ihrem Wortlaut zu verstehen ist, zumal das FIDLEG die «empfohlene Finanzdienstleistung» weder als Begriff noch als Konzept kennt. Gemeint sein dürfte wohl eher, dass nur im Falle einer persönlichen Empfehlung, also der punktuellen Anlageberatung (Art. 12 FIDLEG) und der Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios (Art. 13 FIDLEG; im Folgenden als «**umfassende**» Anlageberatung bezeichnet), über die (konkreten) Kosten und Risiken der empfohlenen Finanzinstrumente aufzuklären ist (natürlich immer nur, soweit überhaupt ein Aufklärungsbedarf besteht), was auch der Rechtsprechung zu den zivilrechtlichen Informationspflichten bei der Anlageberatung entspricht.⁶²

Die Unklarheit kann jedoch nicht mit Sicherheit aufgelöst werden, und es bleibt – sofern der unglückliche Wortlaut nicht noch eher wider Erwarten geändert werden sollte – die Konkretisierung auf Verordnungsstufe abzuwarten.

2.1.4 Neu: Information über das bei der Auswahl berücksichtigte Marktangebot (Art. 9 Abs. 2 lit. d FIDLEG)

Der Finanzdienstleister muss seine Kunden über das Marktangebot, welches er bei der Auswahl von Finanzinstrumenten berücksichtigt hat, informieren (Art. 9 Abs. 2 lit. d FIDLEG). Gemäss Botschaft hat der Finanzdienstleister zu erörtern, welche Produktpalette er in die Produktwahl einbezogen hat und ob er sich bei der Selektion auf Finanzinstrumente beschränkt hat, die er selbst oder mit ihm verbundene Dritte ausgegeben hat.⁶³ Eine vergleichbare Pflicht kennt das geltende Recht nicht, vorbehaltlich der Offenlegung von (nicht durch organisatorische Massnahmen gelöst) Interessenkonflikten im Fall, wo mit dem Anleger ein relevantes Mandatsverhältnis (Anlageberatungsvertrag, Vermögensverwaltungsvertrag) besteht.

⁶² Vgl. BGE 124 III 155 E. 3a; BGer 4C.68/2007 vom 13. Juni 2008, E. 7.1.

⁶³ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8954.

2.1.5 Zurverfügungstellung des Basisinformationsblatts und des Prospekts (Art. 9 Abs. 2^{bis}, 2^{ter} und 3^{bis} FIDLEG) – Gesetzesentwürfe sind noch (in sich) widersprüchlich

(a) Basisinformationsblatt (BIB)

Mit dem FIDLEG wird neu das sogenannte Basisinformationsblatt («**BIB**») eingeführt. Dabei handelt es sich um ein Dokument, welches die Angaben enthalten soll, die für den Anleger wesentlich sind, um eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen und Finanzinstrumente miteinander vergleichen zu können.⁶⁴ Das BIB wird die im geltenden KAG vorgesehenen⁶⁵ vereinfachten Prospekte und wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger ersetzen.⁶⁶

Zu erstellen ist ein BIB grundsätzlich immer dann, wenn eine schweizerische oder ausländische KKA (oder ein anderes Finanzinstrument) *Privatkunden angeboten wird*.⁶⁷ Anstelle eines BIB können jedoch auch Dokumente nach ausländischem Recht, welche dem BIB gleichwertig sind, verwendet werden.⁶⁸ Wird eine KKA, für die ein BIB zu erstellen ist, *öffentlich*⁶⁹ *angeboten*, so muss das BIB spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots *veröffentlicht* werden.⁷⁰ Die Publikation des BIB kann z.B. «in elektronischer Form auf der Website des Emittenten, [...], des Handelsplatzes oder der mit der Emission befassten Stellen»⁷¹ erfolgen, in welchem Fall jedoch auf

⁶⁴ Art. 63 Abs. 1 FIDLEG.

⁶⁵ Vgl. Art. 76 KAG.

⁶⁶ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 9011.

⁶⁷ Art. 60 Abs. 1 FIDLEG. Gemäss Art. 60 Abs. 1^{bis} FIDLEG ist kein BIB zu erstellen, wenn Privatkunden das Finanzinstrument ausschliesslich im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrags erwerben dürfen.

⁶⁸ Art. 61 Abs. 2 FIDLEG.

⁶⁹ «Öffentliches Angebot» meint gemäss der Definition in Art. 3 lit. i FIDLEG ein «an das Publikum gerichtetes Angebot». Der Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8948, lässt sich entnehmen, dass der Begriff weit zu interpretieren sei und «insbesondere auch die Angebote von Effekten auf dem Primärmarkt, soweit sie sich nicht an einen beschränkten Personenkreis richten», erfassen soll. Kein öffentliches Angebot liegt hingegen vor, «wenn lediglich Mitteilungen durch Finanzdienstleister an bestehende Kundinnen und Kunden weitergeleitet werden, die bspw. den Effektenhandel an einem Handelsplatz oder andere Mitteilungen des Emittenten betreffen».

⁷⁰ Art. 69 Abs. 1 FIDLEG.

⁷¹ Art. 69 Abs. 2 i.V.m. Art. 67 Abs. 3 lit. c FIDLEG.

Anfrage kostenlose Papierversionen zur Verfügung gestellt werden müssen.⁷²

Noch nicht geklärt ist die Frage, in welchen Fällen Finanzdienstleister ihren Privatkunden das BIB *am point of sale* kostenlos zur Verfügung stellen müssen:

- Gemäss dem Entwurf des Bundesrates wäre dies – im Einklang mit den Voraussetzungen betreffend *Erstellung* des BIB – bei jedem *Anbieten* des Finanzinstruments durch einen Finanzdienstleister gegenüber einem Privatkunden der Fall gewesen.
- Basierend auf dem vom Ständerat eingefügten Art. 9 Abs. 2^{bis} FIDLEG muss das BIB dem Privatkunden dagegen nur bei einer *persönlichen Empfehlung* zur Verfügung gestellt werden, was dazu führen würde, dass das BIB zwar im Hinblick auf jedes *Angebot* gegenüber einem Privatkunden *erstellt*, aber lediglich bei einer *persönlichen Empfehlung* des betreffenden Finanzinstruments gegenüber einem Privatkunden *zur Verfügung gestellt* werden müsste. Art. 10 Abs. 2 FIDLEG, welcher den *Zeitpunkt* der Zurverfügungstellung des BIB regelt, enthielt in der Version des Bundesrats seinerseits wiederum keine Beschränkung auf «persönliche Empfehlungen», sondern besagte, dass das BIB im Falle eines *Angebots* grundsätzlich vor der Zeichnung bzw. vor dem Vertragsabschluss kostenlos zur Verfügung zu stellen ist, was aber ein redaktionelles Versehen gewesen sein dürfte. Art. 10 Abs. 2 FIDLEG, welcher den *Zeitpunkt* der Zurverfügungstellung des BIB regelt, wurde denn auch in der Frühjahrssession durch den Ständerat angepasst: Es wird weder auf die persönliche Empfehlung noch auf das Angebot von Finanzinstrumenten abgestellt: «Die Finanzdienstleister stellen ihren Privatkundinnen und -kunden das Basisinformationsblatt vor der Zeichnung oder vor dem Vertragsabschluss kostenlos zur Verfügung. Er folgt eine Beratung ... (Rest gemäss NR)».
- Die Version des *Nationalrates* brachte zwar Art. 9 Abs. 2^{bis} und Art. 10 Abs. 2 FIDLEG in Einklang, beinhaltet aber wie der Beschluss des Ständerates weiterhin die unterschiedlichen Regelungen der Fragen, unter welchen Voraussetzungen das BIB zu erstellen bzw. zur Verfügung zu stellen ist (im Falle eines *Angebots*; vgl.

Art. 60 Abs. 1 FIDLEG); die vom Nationalrat eingeführte Ausnahme zur BIB-Pflicht bei *nota bene* «*execution only*»⁷³ scheint dabei wenig sinnvoll, wenn tatsächlich vom Nationalrat die Regel gewollt wäre, dass ein BIB nur im Falle einer persönlichen Empfehlung zur Verfügung gestellt werden müsste.

Die genannten Unterschiede ergeben sich daraus, dass die Pflicht zur *Erstellung* des BIB (wie auch die Prospektpflicht gemäss Art. 37 ff. FIDLEG; vgl. dazu sogleich C.II.2.1.5(b) unten) im Gegensatz zur Pflicht, das BIB Privatkunden *zur Verfügung zu stellen*, keine (an das Erbringen einer Finanzdienstleistung durch einen Finanzdienstleister anknüpfende) Verhaltensregel, und damit keine «Anforderung für das Erbringen von Finanzdienstleistungen», darstellt, sondern eine im 3. Titel des FIDLEG geregelte, und somit an das «Anbieten von Finanzinstrumenten» anknüpfende, Pflicht darstellt. Dieses Beispiel illustriert deutlich, dass das (blosse) Anbieten von KKA auf der einen Seite und das Erbringen einer Finanzdienstleistung auf der anderen Seite nicht identisch – und jeweils mit unterschiedlichen Rechtsfolgen verbunden – sind.

Verschiedene weitere Einzelfragen im Zusammenhang mit dem BIB bilden derzeit noch Gegenstand des Differenzbereinigungsverfahrens zwischen Ständerat und Nationalrat. Bezüglich der Frage, in welchen Fällen das BIB (mit Zustimmung des Kunden, die vom Finanzdienstleister zu dokumentieren ist) in Abweichung zur Grundregel, dass das BIB *vor der Zeichnung* oder *vor dem Vertragsabschluss* zur Verfügung gestellt werden muss, erst nach Abschluss des Geschäfts zur Verfügung gestellt werden darf, haben sich National- und Ständerat darauf geeinigt, dass dies immer im Falle einer *Beratung unter Abwesenden* zulässig sein soll.⁷⁴

⁷² Art. 69 Abs. 2 i.V.m. Art. 67 Abs. 4 FIDLEG.

⁷³ Gemäss dem Beschluss des Nationalrates soll die Pflicht, ein BIB zur Verfügung zu stellen, ausdrücklich nicht gelten, wenn die erbrachte Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen (*execution only*) besteht (vgl. den vom Nationalrat neu eingefügten Art. 9 Abs. 2^{ter} FIDLEG). Die WAK-S beantragte Zustimmung zur Version des Nationalrats mit der Ergänzung, dass ein BIB zur Verfügung gestellt werden muss, wenn ein BIB für das Finanzinstrument bereits vorhanden ist. Der Ständerat stimmte in der Frühjahrssession dem Antrag der WAK-S zu.

⁷⁴ Art. 10 Abs. 2 FIDLEG.

(b) Prospekt

Ebenso kostenlos *zur Verfügung zu stellen* – im Gegensatz zum BIB allerdings nur *auf Anfrage* – hat der Finanzdienstleister im Falle einer *persönlichen Empfehlung* einer KKA (oder eines anderen Finanzinstruments) gegenüber einem *Privatkunden* den *Prospekt*, sofern ein solcher aufgrund der Art. 37–39 FIDLEG zu erstellen ist (dazu sogleich unten).⁷⁵

Die Art. 37 ff. FIDLEG sehen – als eine der bedeutendsten Neuerungen gegenüber dem geltenden Recht – «eine auf alle Finanzprodukte mit Effektenqualität anwendbare produktneutrale Prospektregulierung für standardisierte Finanzinstrumente»⁷⁶ vor. Dieser Prospektspflicht unterstehen auch Anteile an KKA,⁷⁷ wobei im Einzelnen zwischen schweizerischen und ausländischen KKA zu unterscheiden ist:

Für *schweizerische* KKA gelten die von den allgemeinen Vorschriften betreffend Prospekte für Effekten abweichenden *Sonderbestimmungen* der Art. 50 und 51 FIDLEG. Diese wurden – materiell im Wesentlichen unverändert – aus dem geltenden KAG übernommen: Für schweizerische KKA ist demnach (wie bisher) grundsätzlich immer⁷⁸ ein Prospekt zu erstellen. Dessen Inhalt richtet sich im Gegensatz zu den Prospekten übriger Effekten nicht nach Art. 42 FIDLEG, sondern nach Art. 50 FIDLEG (für offene schweizerische KKA) bzw. Art. 51 FIDLEG (für geschlossene schweizerische KKA).

Zumal sich die Art. 50 und 51 FIDLEG nur auf *schweizerische* KKA beziehen, gelangen für den Prospekt *ausländischer* KKA die allgemeinen Bestimmungen zur Prospektspflicht zur Anwendung (Art. 37 ff. FIDLEG): Einen Prospekt i.S. dieser Bestimmungen zu veröffentlichen (bzw. zunächst überhaupt zu *erstellen*) hat, «[w]er in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem

Handelsplatz nach [Art. 26 FinfraG⁷⁹] ersucht» (Art. 37 Abs. 1 FIDLEG), es sei denn, es liege eine ausdrückliche Ausnahme gemäss Art. 38 ff. FIDLEG vor (z.B. muss *kein* Prospekt veröffentlicht werden, wenn sich das öffentliche Angebot nur an Anleger, die als professionelle Kunden gelten,⁸⁰ oder nur an eine beschränkte⁸¹ Zahl von Anlegern, richtet).⁸² Unterliegt eine ausländische KKA der Prospektspflicht, stellt sich die Anschlussfrage, welchen *Inhalt* dieser Prospekt einer ausländischen KKA aufzuweisen hat, namentlich ob die Inhaltsvorschriften des Art. 42 FIDLEG eingehalten werden müssen. Gemäss aktuellem Stand der Beratungen zum FIDLEG schiene dies bei wörtlicher Auslegung – mangels einer einschlägigen Ausnahmebestimmung für ausländische KKA – der Fall: Aufgrund der Gesetzessystematik lässt sich insbesondere Art. 56 Abs. 2 FIDLEG (wonach die unter dem FIDLEG neu geschaffene Prüfstelle i.S.v. Art. 54 FIDLEG bestimmen kann, dass ausländische Prospekte, die nach bestimmten Rechtsordnungen genehmigt wurden, auch in der Schweiz als genehmigt gelten) nicht als Ausnahme heranziehen, denn schweizerische und ausländische KKA müssen gemäss Art. 53 Abs. 3 FIDLEG *ausdrücklich nicht* durch die Prüfstelle geprüft werden.

Sodann stellt sich die Frage nach dem Verhältnis der Prospektspflicht des FIDLEG zu den Bestimmungen des revKAG betreffend ausländische KKA: Gemäss Art. 120 Abs. 1 revKAG müssen ausländische KKA von der FINMA genehmigt werden, bevor sie *in der Schweiz nicht qualifizierten Anlegern i.S.d. revKAG (vgl. Art. 10 revKAG) angeboten* werden. Im Zusammenhang mit diesem (bereits unter geltendem Recht für den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger bestehenden) Genehmigungsverfahren hat der Schweizer Vertreter der ausländischen KKA der FINMA die «ge-

⁷⁵ Art. 9 Abs. 3^{bis} FIDLEG.

⁷⁶ René Bösch, Das neue Schweizer Prospektrecht gemäss E-FIDLEG – eine Bestandaufnahme und erste Würdigung, ZSR 2016 I 81 ff., 83, mit Hinweis auf Mirjam Eggen, Produktregulierung im Finanzmarktrecht, Bern 2015, S. 173.

⁷⁷ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8980.

⁷⁸ Nach Art. 52 FIDLEG kann die FINMA schweizerische KKA jedoch ganz oder teilweise von der Prospektspflicht befreien, sofern sie ausschliesslich qualifizierten Anlegern gemäss KAG offenstehen und der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.

⁷⁹ Bundesgesetz vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz [FinfraG], SR 958.1).

⁸⁰ Art. 38 Abs. 1 lit. a FIDLEG.

⁸¹ Vgl. Art. 38 Abs. 1 lit. b FIDLEG: Kein Prospekt muss veröffentlicht werden, wenn sich das öffentliche Angebot an weniger als 500 Anlegerinnen und Anleger richtet; dogmatisch liegt diesfalls gar kein öffentliches Angebot vor. Zudem sieht Art. 38 Abs. 5 FIDLEG vor, dass der Bundesrat die Anzahl der Anleger «unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards und der ausländischen Rechtsentwicklung anpassen [kann]».

⁸² Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 6), 8970 f.

nehmungspflichtigen Dokumente» vorzulegen.⁸³ Dabei handelt es sich nach Art. 15 Abs. 1 revKAG um die (dem Kollektivanlagevertrag des schweizerischen Anlagefonds, den Statuten und dem Anlagereglement der SICAV, dem Gesellschaftsvertrag der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen bzw. den Statuten und dem Anlagereglement der SICAF) «entsprechenden Dokumente» ausländischer KKA, die nicht qualifizierten Anlegern angeboten werden. Im geltenden Recht umfasst dies u.a. «de[n] Prospekt» der ausländischen KKA.⁸⁴ Während hierunter bislang – vereinfacht gesagt – der *nach einschlägigem ausländischem Recht erstellte Prospekt*, ergänzt um die von der KKV und der SFAMA-Selbstregulierung verlangten Angaben,⁸⁵ verstanden wird, wäre im Lichte der neuen Prospektspflicht des FIDLEG zu klären, welches Dokument der FINMA fortan einzureichen wäre: Um den Prospekt gemäss FIDLEG kann es sich dabei u.E. nicht handeln, zumal die Genehmigungspflicht nach Art. 120 Abs. 1 revKAG auch in Fällen besteht, in denen gar kein Prospekt nach FIDLEG erstellt werden muss.⁸⁶ Sinnvoll wäre es u.E., wenn weiterhin der jeweilige ausländische Prospekt eingereicht werden könnte, allenfalls ergänzt durch bestimmte auf das Angebot in der Schweiz bezogene Angaben.

Es wäre nach dem Gesagten wünschenswert, wenn der Gesetzgeber die erwähnten, wohl redaktionell bedingten, Unstimmigkeiten durch eine explizite Regelung beseitigen würde: Die Vorschrift könnte z.B. wie Art. 50 und 51 FIDLEG klar festhalten, dass die allgemeinen Bestimmungen zur Prospektspflicht der Art. 37 ff. FIDLEG für ausländische KKA nicht gelten und stattdessen für deren Angebote in der Schweiz (wie bisher) der nach massgebendem ausländischem Recht erstellte Prospekt (allenfalls ergänzt um gewisse zusätzliche Angaben) verwendet werden kann.

2.2 Angemessenheit und Eignung (Art. 11 ff. FIDLEG)

2.2.1 Pflicht zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung im geltenden Recht?

Das geltende Recht sieht keine *explizite* aufsichtsrechtliche Pflicht zur Durchführung einer Angemessenheits- oder Eignungsprüfung beim Vertrieb von KKA vor.⁸⁷

Es ist allerdings darauf hinzuweisen, dass die «Bestimmungen für Vertriebsträger» die Vertriebsträger bereits heute in gewissen Fällen verpflichten, beim Vertrieb von KKA die individuellen Bedürfnisse der Anleger zu beachten: Erfolgt der Vertrieb im direkten Kontakt mit dem Anleger und findet eine individuelle Beratung statt, so hat der Vertriebsträger im Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger und an qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3^{bis} KAG (vermögende Privatpersonen), welche nicht auf die Beratung verzichten, die individuellen Bedürfnisse der Anleger, insbesondere deren Risikobereitschaft und Risikofähigkeit, zu beachten.⁸⁸

Schliesslich können sich bereits unter geltendem Recht aus den *auftragsrechtlichen* Regeln über die Sorgfalts- und Treuepflicht ähnliche Pflichten wie bei der Angemessenheits- und Eignungsprüfung ergeben.⁸⁹

2.2.2 Pflichten unter dem FIDLEG

Art. 11 FIDLEG schreibt neu vor, dass Finanzdienstleister, die eine *Anlageberatung* oder eine *Vermögensverwaltung* erbringen, eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchzuführen haben: Nur die Angemessenheitsprüfung muss vorgenommen werden, wenn der Finanzdienstleister eine *punktueller Anlageberatung* (d.h. eine Anlageberatung ohne Berücksichtigung des gesamten Portfolios; Art. 12 FIDLEG)

⁸³ Vgl. Art. 120 Abs. 1 Satz 2 revKAG.

⁸⁴ Art. 13a lit. a KKV.

⁸⁵ Vgl. dazu den von der SFAMA erstellten Musteranhang «Informationen für Anleger in der Schweiz» (verfügbar unter: <<https://www.sfama.ch/de/selbstregulierung-musterdokumente/vertrieb>>).

⁸⁶ Etwa wenn eine ausländische KKA nur einer Handvoll nicht qualifizierter Anleger angeboten werden soll: In diesem Fall wäre der Schwellenwert von Art. 38 Abs. 1 lit. b FIDLEG nicht erreicht und folglich kein Prospekt nach FIDLEG zu erstellen.

⁸⁷ Vgl. z.B. *Thévenoz* (Fn. 33), 247.

⁸⁸ SFAMA-Vertriebsrichtlinie «Bestimmungen für die Vertriebsträger» Rz. 12 f.

⁸⁹ Art. 398 Abs. 2 OR; siehe BGer 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.1 und E. 3.1; vgl. *Patrick Schleiffer/Patrick Schärli*, Ein Überblick über das künftige Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutsgesetz, GesKR 2014, 338; *Emmenegger/Good* (Rz. 38), 103; *Sandro Abegglen*, «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Europa Institut Zürich, Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, 61 ff., insb. 78 ff.

erbringt, wohingegen die Eignungsprüfung erforderlich ist, wenn der Finanzdienstleister entweder die *umfassende Anlageberatung* oder die *Vermögensverwaltung* erbringt (Art. 13 FIDLEG). Inhaltlich unterscheiden sich Angemessenheits- und Eignungsprüfung wie folgt:

- Bei der *Angemessenheitsprüfung* (Art. 12 FIDLEG) muss sich der Finanzdienstleister über die *Kenntnisse und Erfahrungen*⁹⁰ seiner Kunden erkundigen und vor der Empfehlung von Finanzinstrumenten prüfen, ob diese vor dem Hintergrund dieser Kenntnisse und Erfahrungen *für den Kunden angemessen* sind. Der Finanzintermediär schuldet dabei nicht nur eine Warnpflicht, sondern darf von vornherein nur ein Finanzinstrument empfehlen, das zu den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden passt.⁹¹ Zu beachten ist jedoch, dass Art. 17 Abs. 2 FIDLEG für jede Anlageberatung (d.h. auch für die bloss punktuellen) verlangt, dass der Finanzdienstleister «die Bedürfnisse der Kundinnen und Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung» dokumentiert. Der scheinbare Widerspruch dieser Vorschrift zu Art. 12 FIDLEG lässt sich gemäss einer Lehrmeinung lösen, indem man das Gesetz dahingehend interpretiert, dass die Kundenbedürfnisse bei der punktuellen Beratung zwar nachgefragt und dokumentiert werden müssen, jedoch im Rahmen der Angemessenheitsprüfung irrelevant sind.⁹² Eine andere, u.E. plausible Erklärung wäre schlicht redaktionelles Versehen, d.h. dass nicht bedacht wurde, dass es bei Art. 17 Abs. 2 FIDLEG zwei Arten von Anlageberatung gibt.
- Bei der *Eignungsprüfung* (Art. 13 FIDLEG) muss sich der Finanzdienstleister über die *Kenntnisse und Erfahrungen* des Kunden erkundigen und sich darüber hinaus auch ein Bild über dessen

finanzielle Verhältnisse und *Anlageziele* machen, bevor er dem Kunden im Rahmen der (umfassenden) Anlageberatung geeignete Finanzinstrumente empfiehlt oder im Rahmen der Vermögensverwaltung entsprechende Anlagen tätigt. Im Falle der Vermögensverwaltung bedeutet dies für den Finanzdienstleister, dass er *einerseits* zu prüfen hat, ob die *Anlagestrategie* für den Kunden geeignet ist, und *andererseits*, vor jedem für das Kundenportfolio zu tätigen *Anlageentscheid*, ob dieser für den Kunden im Zusammenspiel mit dessen übrigen Portfolio geeignet ist.⁹³ Fragen wirft Art. 13 FIDLEG hinsichtlich des Gegenstands der für die Eignungsprüfung relevanten Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden auf: Gemäss dem vom Parlament modifizierten Gesetzeswortlaut sollen sich diese Kenntnisse und Erfahrungen anders als bei der Angemessenheitsprüfung jedenfalls gemäss Wortlaut von Art. 12 FIDLEG nicht auf die einzelne Transaktion bzw. das Finanzinstrument, sondern auf die *Finanzdienstleistung* (also entweder die umfassende Anlageberatung oder die Vermögensverwaltung) beziehen. Für die Vermögensverwaltung ist diese Regelung absolut überzeugend: Es würde eindeutig keinen Sinn machen, wenn der Profi-Vermögensverwalter nur Anlagen tätigen dürfte, bezüglich derer sein Kunde sachkundig und erfahren ist; denn nicht selten erteilt der Kunde ja gerade deshalb ein Vermögensverwaltungsmandat, weil es ihm an Anlagekenntnissen und -erfahrung mangelt. Weniger eindeutig präsentiert sich die Situation hingegen bei der umfassenden Anlageberatung: Hier wird der Anlageentscheid *durch die Kundin* getroffen. Dies setzt u.E. zwar nicht voraus, dass die Kundin die einzelne empfohlene Transaktion versteht – dies ist Aufgabe und Verantwortung der professionellen Anlageberaterin. Hingegen muss die Kundin die Auswirkung der empfohlenen Transaktion auf ihr Portfolio verstehen, um zu entscheiden, ob sie dem Rat Folge leistet oder nicht. Diese Pflichtenlage ergibt sich aus Art. 9 Abs. 2 lit. a i.V.m. Art. 13 letzter Satz FIDLEG. Anders bei der punktuellen Anlageberatung: Hier ist die Abstimmung des Investments mit dem (der Beraterin nicht bekannten)

⁹⁰ Bezüglich mangelnder Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden sieht der im Rahmen der parlamentarischen Beratung eingefügte Art. 16 Abs. 3 FIDLEG vor, dass diese durch Aufklärung der Kunden kompensiert werden können.

⁹¹ Botschaft FIDLEG/FINIG [Fn. 6], 8958. Wie *Hens/Sethe* zu Recht festhalten, läuft die Angemessenheitsprüfung im Resultat auf einen «Geeignetheitstest light» hinaus, vgl. dazu – und auch zur terminologischen Diskrepanz zum europäischen Recht (MiFID II) – *Hens/Sethe* (Fn. 54), 606 ff. insb. 609.

⁹² So *Thévenoz* (Fn. 33), 250.

⁹³ *Hens/Sethe* (Fn. 54), 609.

Portfolio Sache der Kundin, wozu diese das einzelne Instrument verstehen muss. So gesehen erweist sich die diesbezügliche Ungleichbehandlung von punktueller und umfassender Anlageberatung als sachgerecht.⁹⁴

Bei professionellen Kunden muss keine Angemessenheitsprüfung vorgenommen werden, und die Eignungsprüfung beschränkt sich auf die Abklärung der Anlageziele.⁹⁵ Bei blosser Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen (*execution only*) müssen weder eine Angemessenheits- noch eine Eignungsprüfung durchgeführt werden (Art. 14 Abs. 1 FIDLEG); macht der Finanzdienstleister von dieser Ausnahme Gebrauch, so hat er den Kunden jedoch vor der Dienstleistungserbringung zu informieren, dass keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchgeführt wird (Art. 14 Abs. 2 FIDLEG).

Das Vorgehen bei nicht beurteilbarer oder fehlender Angemessenheit oder Eignung richtet sich nach Art. 16 FIDLEG: Reichen die Informationen, die der Finanzdienstleister erhält, nicht aus, um die Angemessenheit oder die Eignung eines Finanzinstruments zu beurteilen, so hat er den Kunden vor der Erbringung der Dienstleistung darauf hinzuweisen, dass er die Beurteilung nicht vornehmen kann (Art. 16 Abs. 1 FIDLEG). Wenn der Finanzdienstleister zur Auffassung gelangt, dass ein Finanzinstrument für seine Kunden nicht angemessen oder geeignet ist, muss er dem Kunden von der Erbringung der Dienstleistung *abraten* (Art. 16 Abs. 2 FIDLEG).

D. Fazit

Die regulatorischen Aspekte des Vertriebs von KKA werden zukünftig nicht mehr in bloss einem Gesetz, dem KAG, geregelt werden: Die Anforderungen an Prospekt und BIB, an die vertreibende Person sowie die Pflichten dieser Personen am *point of sale* richten sich neu nach den vereinheitlichten Anforderungen des FIDLEG. Dies steht im Einklang mit einem der Hauptziele der neuen Finanzmarktgesetzgebung – der Schaffung einheitlicher Wettbewerbsbedingun-

gen (eines *level playing field*) auf dem schweizerischen Finanzmarkt. Immer bezogen auf den Vertrieb, werden lediglich gewisse Anforderungen an in der Schweiz angebotene ausländische KKA (z.B. Genehmigungspflicht für das Anbieten an nicht qualifizierte Anleger,⁹⁶ Pflicht zur Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle in der Schweiz⁹⁷ etc.) weiterhin im KAG geregelt sein.⁹⁸

Die bedeutsamste konzeptionelle Änderung besteht darin, dass als Anknüpfungspunkt der Regulierung neu nicht mehr der «Vertrieb» von KKA, sondern entweder das «Anbieten» von KKA (für die Frage der Unterstellung ausländischer KKA unter das schweizerische Aufsichtsrecht sowie für die Frage der erforderlichen Produktdokumentation) oder das Erbringen einer Finanzdienstleistung (für die *point of sale*-Pflichten sowie die Anforderungen an die KKA anbietende Person) dienen werden. Das führt zu einer Reduktion des Anwendungsbereichs der Regulierung, die neu, was die Gedanken zur Subsumtion des Anbietens unter den Begriff der Finanzdienstleistung gezeigt haben, erst in engerer Nähe zum Erwerb einer KKA als bisher greift.

Unter Berücksichtigung, dass die Regelungsmaterie an sich kompliziert ist, erscheinen sowohl der bundesrätliche Entwurf des FIDLEG als auch die Version des Parlaments (gemäss aktuellem Stand) im Wesentlichen als gut gelungen, wobei man je nach politischem Standpunkt die eine oder die andere Version inhaltlich attraktiver finden wird. Zudem zeichnet sich das FIDLEG durch eine «schweizerische» Kürze der Vorschriften aus, für die uns manche ausländische Rechtsanwender beneiden werden. Dass es bei der parlamentarischen Beratung vereinzelt zu Formulierungen gekommen ist, die Fragen aufwerfen werden, ändert an der insgesamt positiven Würdigung nichts. Es wird interessant zu sehen sein, ob allenfalls sogar punktuell der Gesetzgeber die festgestellten Unklarheiten noch adressieren (schon rein zeitlich u.U. schwierig) bzw. ob und wie der Verordnungsgeber diese beantworten wird.

⁹⁶ Art. 120 Abs. 1 revKAG.

⁹⁷ Art. 120 Abs. 1 lit. d (i.V.m. Art. 120 Abs. 4) revKAG.

⁹⁸ Für schweizerische KKA – bei denen die Regulierung nicht an den Vertrieb bzw. das Anbieten anknüpft – regelt das KAG weiterhin Aspekte wie die organisatorischen Anforderungen, die Rechte der Anleger, die Anlagevorschriften und den Inhalt des Fondsvertrags bzw. der Statuten.

⁹⁴ *Thévenoz* (Fn. 33), 249, ist damit insofern zuzustimmen, dass es nicht ausreicht, Kenntnisse und Erfahrungen nur gerade hinsichtlich des Anlageberatungsvertrags als solchen sicherzustellen.

⁹⁵ Siehe C.II.1.4 oben; *Hens/Sethe* (Fn. 54), 609.