

Dokument	SJZ 112/2016 S. 369
Autor	Sandro Abegglen, Thomas Hochstrasser
Titel	FIDLEG – was kommt gemäss Botschaft des Bundesrates auf die Finanzdienstleister zu?
Seiten	369-380
Publikation	Schweizerische Juristen-Zeitung
Herausgeber	Gaudenz G. Zindel, Hans Schmid, Pascal Pichonnaz
ISSN	0036-7613
Verlag	Schulthess Juristische Medien AG

SJZ 112/2016 S. 369

FIDLEG – was kommt gemäss Botschaft des Bundesrates auf die Finanzdienstleister zu?

PD Dr. iur. Sandro Abegglen, Fürsprecher, LL.M. (Zürich) und Thomas Hochstrasser, MLaw, Rechtsanwalt (Zürich)

Die Autoren präsentieren Gesetzesentwurf und Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) mit dem Fokus auf relevante Änderungen für die Beratung im Anlagegeschäft des Retailkunden. Basierend auf Begriffsdefinitionen, wie sie schon im KAG, im BankG und in MiFID II Anwendung gefunden haben, zeigen sie die Bedeutung der Kundensegmentierung, der Informationspflicht und der Produktdokumentation in der Privatkundenberatung auf und erläutern weitere Pflichten des Finanzdienstleistungserbringers in der Retailberatung, namentlich die Eignungsprüfung. Beim Vergleich mit der geltenden Rechtslage und den Bestimmungen von MiFID II wird der markante Anstieg des Organisationsaufwands des Finanzdienstleisters deutlich. Dies ist allerdings nicht allein eine Folge des FIDLEG, sondern entspricht einem globalen regulatorischen Trend, dem der schweizerische Finanzplatz mit gesteigerter Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit begegnen muss. Zi.

Les auteurs présentent le projet de loi et le message relatifs à la Loi sur les services financiers (LSFin), en mettant l'accent sur les changements les plus importants en matière de conseils en placement pour la clientèle privée. Se fondant sur la définition de termes déjà employés dans la Loi sur les placements collectifs, dans la Loi sur les banques et dans la directive révisée sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II), les auteurs soulignent l'importance en matière de conseils pour les investisseurs privés de segmenter la clientèle, d'obliger à renseigner, ainsi que de fournir la documentation sur les produits offerts. Ils exposent ensuite d'autres obligations des fournisseurs de services financiers pour la clientèle privée,

en particulier celle de l'examen d'aptitude. Par rapport à la situation juridique actuelle et aux dispositions de la MiFID II, les exigences relatives à l'organisation du service financier sont clairement accrues. Ce phénomène ne relève toutefois pas seulement de la LSF; elle est aussi le reflet d'une tendance générale de la réglementation, qui doit renforcer l'efficacité et la compétitivité de la place financière suisse. P.P.

I. Einleitung

Am 4. November 2015 veröffentlichte der Bundesrat die Botschaft zum vermutlich frühestens Mitte 2018 in Kraft tretenden Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG).¹ Der folgende Beitrag kann nicht den ganzen Gesetzesentwurf (nachfolgend «E-FIDLEG») vorstellen, sondern soll einen Überblick über zentrale Inhalte der Vorlage verschaffen, indem auf wichtige Begriffe und Pflichten eingegangen wird. Punktuelle Hinweise auf die europäische Regulierung (MiFID II), welche in materieller Hinsicht gleichsam Vorlage für die Redaktion des FIDLEG bildete,² erfolgen zur Veranschaulichung der schweizerischen Lösung. Dem gleichen Zweck dienen Vergleiche mit der heutigen schweizerischen Rechtslage. Schliesslich werden wichtige operationelle Auswirkungen der neuen Regulierung auf die Finanzdienstleister aufgezeigt.

Die Ausführungen erfolgen bezogen auf Konstellationen des Anlagegeschäfts, in denen der Finanzdienstleister seine Kunden in unterschiedlichen Ausprägungen berät, da sich die Rechtslage hier stärker als bei der diskretionären Vermögensverwaltung ändern wird. Im Vordergrund sind dabei die Pflichten gegenüber Retail- bzw. Privatkunden und nicht professionellen oder institutionellen Anlegern.

II. Überblick

Im Nachgang zu und auch als Folge der Finanzkrise ist die schweizerische Finanzmarktregulierung von zum Teil schon erfolgten (FINMAG; FINFRAG) und zum Teil noch bevorstehenden (FIDLEG, FINIG), wesentlichen Neuerungen betroffen. Eine bedeutsame Tendenz ist dabei die allerdings keineswegs vollständige Bewegung weg von einer industrie-, instituts- und produktspezifischen Architektur

SJZ 112/2016 S. 369, 370

hin zu stärker vereinheitlichten Regulierungen.³ Für das bessere Verständnis des FIDLEG soll deshalb kurz ein Überblick über die Neuerungen der Finanzmarktarchitektur gegeben werden:

Künftig wird in der Finanzmarktarchitektur zwischen vier Regulierungsebenen unterschieden werden müssen:⁴

- Die *Aufsicht* des Finanzmarktes, d.h. die Organisation und die Kompetenzen sowie die Beziehung zwischen der Aufsichtsbehörde und den Finanzdienstleistern, und zwar allen, ist im per 1.1.2016 bereits leicht ergänzten FINMAG (in Kraft seit 1. Januar 2016) geregelt und nicht mehr in den institutsbezogenen Spezialgesetzen.

¹ Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanz-institutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, 8901 ff.

² Botschaft (Fn. 1) 8903.

³ *Christian Rehm/Thomas Werlen*, Paradigmenwechsel in der Pri-mär-kapitalmarktregulierung/I.–II., in: Thomas Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), *Kapitalmarkttransaktionen IX*, Zürich 2014, 58; *Peter Nobel*, Finanzmarktrecht: Neue Architektur – Neuer Wein?, *Basler juristische Mitteilungen (BJM) 2015* 129; *Domenic Oliver Brand*, Anspruchsdurchsetzung in B2C-Finanzdienstleistungsstreitigkeiten, *AJP 2015* 91; einen detaillierten Überblick gibt *Switzerland's New Financial Market Architecture*, 2nd ed. May 2016, NKf Schriftenreihe, Publikation Nr. 20, auch abrufbar unter <<http://www.nkf.ch/en/people/abeggen-sandro.php>>.

⁴ *Rehm/Werlen* (Fn. 3) 58.

- Das FINIG, welches zeitgleich mit dem FIDLEG in Kraft treten soll, wird die Bewilligungsvoraussetzungen für diejenigen *Finanzinstitute* einheitlich festlegen, deren institutionellen Regeln nicht mehr in ihrem angestammten Spezialgesetz enthalten sein werden. Ursprünglich wollte man hier eine konzeptionell «reine» Lösung entwerfen. In der Zwischenzeit kam man zum Schluss, die organisatorischen Vorschriften der Versicherer und Banken – an sich konzeptwidrig aber u.E. sachgerecht – in den bestehenden Spezialgesetzen zu belassen. Vom «Umzug» vom Spezialgesetz betroffen sind demnach «nur» noch die Fondsleitungen, die KAG-Vermögensverwalter und die Effekthändler (auf Institute, die neu reguliert werden sollen, wird hier nicht eingegangen). Damit ist auch gesagt, dass BankG und KAG weiterhin bestehen werden.
- Das FIDLEG beinhaltet – neben den BEHG-Verhaltenspflichten für Effekthändler, den KAG-Verhaltenspflichten und den OR-Prospektpflichten – Regelungen, die einerseits *Finanzinstrumente* und Finanzdienstleistungen, andererseits die Beziehungen zwischen Finanzintermediär und Kunde betreffen.⁵ Dazu werden im FIDLEG noch neue, allgemein geltende Verhaltensregeln für alle Finanzdienstleister normiert.⁶ Da die fondspezifische Produktregulierung weder ins FINIG noch ins FIDLEG überführt werden können, wird das KAG diesbezüglich weiter bestehen.
- Das per 1. Januar 2016 in Kraft getretene FinfraG schliesslich beschäftigt sich mit sämtlichen *Finanzmarktinfrastrukturen*, dem Derivathandel und den – für alle Akteure geltenden – Marktverhaltensregeln.⁷

Wann das Finanzmarktrecht die erläuterte Struktur annehmen wird, ist noch unklar. Die ersten zwei Säulen stehen jedoch schon: Das FINMAG und das FinfraG sowie die FinfraV sind wie erwähnt bereits in Kraft.⁸ Zum FIDLEG und FINIG wurde, wie bereits eingangs erwähnt, am 4. November 2015 die Botschaft veröffentlicht. Über die konkrete Ausgestaltung der Gesetze bestehen jedoch weiterhin Unsicherheiten, zu deren Klärung der Ausgang der parlamentarischen Debatte abzuwarten bleibt. Eine wichtige Standortbestimmung sind die geplanten Beratungen in der WAK-Ständerat von Ende Juni und August 2016.

III. Definitionen, Kundensegmentierung, Informationspflichten und Produktdokumentation

A. Wichtige Definitionen

Für das Verständnis des E-FIDLEG und der nachfolgenden Ausführungen ist die Kenntnis einiger Legaldefinitionen hilfreich, siehe 371 oben.

B. Kundensegmentierung und ihre hauptsächliche Bedeutung

Die vom E-FIDLEG vorgesehene, zwingende Pflicht zur Kundensegmentierung, welche sich an die MiFID II und die bereits geltenden KAG-Vorschriften anlehnt,⁹ umfasst die

⁵ Botschaft (Fn. 1) 8902, 8918 ff.; vgl. auch *Flavio Amadò/Giovanni Molo/Raffaele de Vecchi*, Die regulatorischen und zivilrechtlichen Aspekte des FIDLEG-Projektes: eine kritische Auseinandersetzung, *AJP 2013* 1787.

⁶ Art. 8 ff. E-FIDLEG.

⁷ Das FinfraG beinhaltet weitgehend die Bestimmungen des BEHG mit Ausnahme derjenigen, die sich mit Instituten und Verhaltensregeln befassen; vgl. *Daniel Roth*, Gesetzgebungsprojekte: FIDLEG, FINIG und FinfraG, *SZW 2014* 609 ff.

⁸ Das FINMAG ist am 22.6.2007 beschlossen worden und am 1. Januar 2009 in Kraft getreten. Das FinfraG und die FinfraV beanspruchen erst seit dem 1. Januar 2016 Geltung.

⁹ *Patrick Schleiffer/Patrick Schärli*, Ein Überblick über das künftige Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutengesetz, *GesKR 2014* 336; Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG), Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 25.6.2014, 11.

SJZ 112/2016 S. 369, 371



Einteilung von Kunden in verschiedene Typologien.¹⁰ Die Differenzierung soll das Ungleichgewicht, vor allem in Bezug auf den Kenntnis- und Informationsstand, zwischen Finanzdienstleistern¹¹ und Kunden beseitigen,¹² indem subjektiven Bedürfnissen des Kunden Rechnung getragen wird.¹³ Das E-FIDLEG unterscheidet deshalb grundsätzlich zwischen drei Segmenten: private, professionelle und institutionelle Kunden.¹⁴ Letztere umfassen, als Untergruppe der professionellen Kunden,¹⁵ gem. Art. 4 Abs. 4 E-FIDLEG Finanzintermediäre gemäss BankG, FINIG und KAG, Versicherungsunternehmen gemäss VAG, ausländische Kunden unter gleichwertiger prudenzieller Aufsicht, Zentralbanken sowie nationale und supranationale öffentlich-rechtliche Körperschaften mit professioneller Tresorerie. Unter den weitergehenden Begriff der professionellen Kunden fallen öffentlich-rechtliche Körperschaften, Vorsorgeeinrichtungen und Einrichtungen, die ihrem Zweck nach der beruflichen Vorsorge dienen, und Unternehmen.¹⁶ Daneben können vermögende Privatkunden erklären, dass sie als professionelle Kunden gelten wollen (sog. *Opting-out*).¹⁷ Ferner sind institutionelle Kunden mit *Opting-in*¹⁸ als professionelle Kunden zu qualifizieren.¹⁹ Schliesslich sollen künftig Retail-Kunden,

¹⁰ Amadò/Molo/De Vecchi (Fn. 5) 1790.

¹¹ Zum Begriff der Finanzdienstleistungen vgl. Art. 3 lit. d E-FIDLEG.

¹² EFD, Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Stossrichtungen möglicher Regulierung, Bern, 18. Februar 2013, 5.

¹³ Roth (Fn. 7) 613 f.

¹⁴ Art. 4 Abs. 1 E-FIDLEG.

¹⁵ Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage (Fn. 9) 11.

¹⁶ Art. 4 Abs. 3 lit. e–g E-FIDLEG; *Schleiffer/Schärli* (Fn. 9) 336 und Fn. 15. Entsprechende Institute müssen darüber hinaus über eine professionelle Tresorerie verfügen, welche nach geltender Praxis vorliegt, wenn sich zumindest eine fachlich qualifizierte, im Finanzbereich sachkundige Person damit beschäftigt, die Finanzmittel des infrage stehenden Instituts kontinuierlich zu bewirtschaften. Vgl. auch FINMA-Rundschreiben 2008/5, Effektenhändler, Erläuterungen zum Begriff Effektenhändler, Rz. 36.

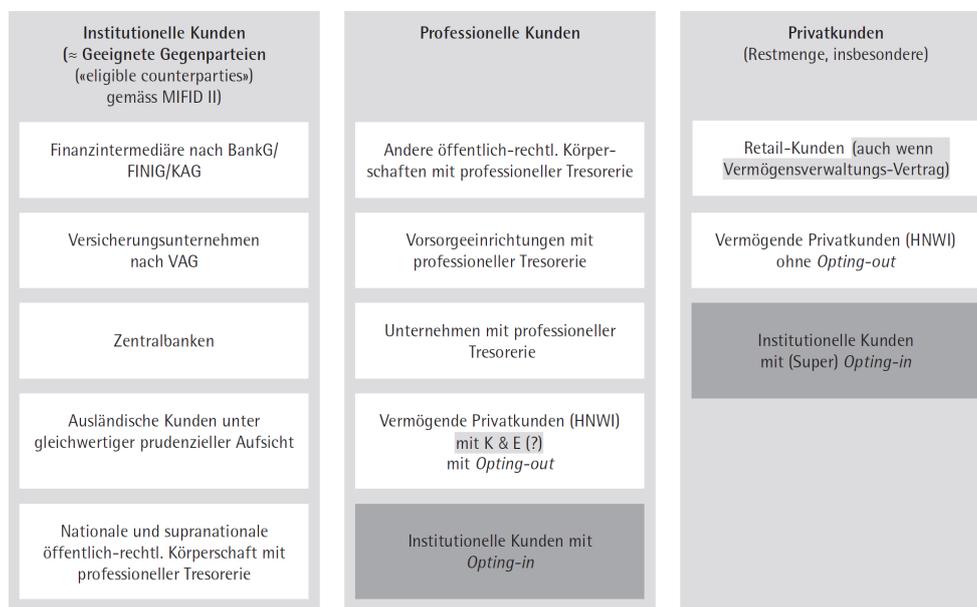
¹⁷ Art. 5 Abs. 1 E-FIDLEG; *Schleiffer/Schärli* (Fn. 9) 336; *Sonya Cepe*, Auswirkungen des FIDLEG auf die Vermögensverwaltung und Anlageberatung und deren Einordnung im europäischen Kontext, Zürich/Basel/Genf 2014, 31. Der Bundesrat kann auf Verordnungsstufe zusätzliche Voraussetzungen normieren, um sicherzustellen, dass sich die betreffenden Personen als professionelle Kunden eignen, wobei zu erwarten ist, dass dies in Anlehnung an Art. 6 KKV und damit gestützt auf die Ausbildung und gewerbliche oder ähnliche Erfahrung der Anleger erfolgen wird. Zudem kann der Bundesrat Vermögensschwellen festlegen, ab deren Vorhandensein sich der Nachweis einer ausreichenden Ausbildung und beruflichen Erfahrung erübrigt (zum Ganzen Botschaft, Fn. 1, 8949 f.).

¹⁸ Art. 5 Abs. 4 E-FIDLEG. Der Finanzdienstleister muss seine Kunden, wenn sie nicht als Privatkunden qualifiziert werden, über die Möglichkeit des *Opting-in* in Kenntnis setzen. *Schleiffer/Schärli* (Fn. 9) 337.

¹⁹ Art. 5 Abs. 2 E-FIDLEG.

vermögende Privatkunden (HNWI) ohne *Opting-out* und institutionelle Kunden mit (super) *Opting-in*²⁰ als Privatkunden gelten.²¹

| SJZ 112/2016 S. 369, 372



Grafisch lassen sich die Kundenkategorien wie folgt darstellen, wobei grau hervorgehoben Abweichungen von der Definition gemäss KAG dargestellt werden:

Die Kundensegmentierung ist insbesondere für das Mass der einzelnen Verhaltenspflichten entscheidend.²² Der Grundsatz, wonach Finanzdienstleister beim Erbringen von Finanzdienstleistungen – natürlich nur bei Interessenwahrungsgeschäften – im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden und mit erforderlicher Fachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit handeln müssen, gilt jedoch für alle drei Segmente gleichermaßen.²³ Anders gestaltet sich die Rechtslage bei den Pflichten im Zusammenhang mit dem Prospekt und dem Basisinformationsblatt (BIB) sowie den Informations- und Erkundigungspflichten: Während Finanzdienstleistungserbringer bei Privatkunden sämtliche Pflichten des E-FIDLEG beachten müssen, kann bei professionellen und institutionellen Kunden auf die Zurverfügungstellung des Prospekts und des BIB vollkommen verzichtet werden.²⁴ Die Vorschriften über die Angemessenheits- und Eignungsprüfung differenzieren in ähnlicher Weise, indem bei professionellen Kunden nur eine sehr eingeschränkte Angemessenheits- und Eignungsprüfung zu erfolgen hat und für institutionelle Kunden entsprechende Vorschriften überhaupt nicht anwendbar sind.²⁵ Die Dokumentations- und Rechenschaftspflichten i.S.v. Art. 17 ff. E-FIDLEG gelangen für Privat- und professionelle Kunden uneingeschränkt zur Anwendung, wohingegen institutionelle Kunden nur (teilweise) von der Rechenschaftspflicht erfasst werden. Für die

²⁰ Art. 5 Abs. 2 E-FIDLEG. Durch die ipso iure geschaffene Option des *Opting-in* für professionelle und institutionelle Kunden wird von der Definition des qualifizierten Anlegers i.S.v. Art. 10 Abs. 3, 3^{bis} und 3^{ter} KAG abgewichen.

²¹ Art. 4 Abs. 2 E-FIDLEG. Dabei handelt es sich um die Restmenge der Kunden, d.h. als Privatkunden gelten diejenigen Kunden, die nicht als professionelle Kunden einzustufen sind, vgl. *Schleiffer/Schärli* (Fn. 9) 337.

²² Botschaft (Fn. 1) 8919; *Cepe* (Fn. 17) 32.

²³ Art. 8 E-FIDLEG.

²⁴ Art. 10 Abs. 2 und 4 E-FIDLEG. Das Gesetz spricht explizit nur von Privatkundinnen und -kunden; *Schleiffer/Schärli* (Fn. 9) 337. Vgl. auch Art. 38 Abs. 1 E-FIDLEG e contrario, Art. 60 Abs. 1 E-FIDLEG.

²⁵ Art. 15 und 22 E-FIDLEG; vgl. *infra*, 7.

Transparenz- und Sorgfaltsvorschriften bei Kundenaufträgen schliesslich differenziert das E-FIDLEG nicht zwischen den verschiedenen Kundengruppen.

SJZ 112/2016 S. 369, 373

C. Informationspflichten

Die Informationspflicht bezweckt, dass Kunden ihre Anlageentscheidungen auf adäquater Informationsbasis treffen können.²⁶ Sie hat im E-FIDLEG zwei Ausprägungen erfahren: Art. 9 Abs. 1 E-FIDLEG statuiert die allgemeinen, einmaligen Informationspflichten.²⁷ Diese beziehen sich auf den Namen und die Adresse (lit. a), den Aufsichtsstatus und das Tätigkeitsfeld des Finanzdienstleisters (lit. b), die Möglichkeit, sich über die Aus- und Weiterbildung des Kundenberaters zu informieren (lit. c) und die Möglichkeit zur Einleitung von Vermittlungsverfahren bei einer anerkannten Ombudsstelle. In Art. 9 Abs. 2 E-FIDLEG sind zusätzliche, sich auf die konkret angebotene Dienstleistung beziehende Informationspflichten verankert. Letztere umfassen die angebotene Finanzdienstleistung²⁸ und die damit verbundenen Risiken²⁹ und Kosten (lit. a), die im Zusammenhang mit der angebotenen Finanzdienstleistung bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte (lit. b), die angebotenen Finanzinstrumente (insbesondere deren Beschaffenheit und den geplanten Ertrag) und die damit verbundenen Risiken und Kosten (lit. c), das bei der Auswahl der Finanzinstrumente berücksichtigte Marktangebot (lit. d) und die Art und Weise der Verwahrung der Finanzinstrumente und die damit verbundenen Risiken und Kosten (lit. e).³⁰

Wichtig ist, dass die Information für einen üblichen Angehörigen einer Kundengruppe, für den sie bestimmt ist bzw. zu dem sie vermutlich gelangen wird, verständlich ist.³¹ Sofern die Möglichkeit besteht und es als sinnvoll erachtet werden kann, dürfen die Informationen in standardisierter Form oder elektronisch abgegeben werden.³²

Werbung muss gemäss Art. 9 Abs. 4 E-FIDLEG als solche klar gekennzeichnet sein und darf inhaltlich keine Divergenzen zu den gesetzlich statuierten Produkt- und Dienstleistungsinformationen aufweisen.³³

Die Informationserteilung muss vor Abschluss des Vertrages oder der Erbringung einer Dienstleistung seitens des Finanzdienstleisters erfolgen.³⁴ Dasselbe gilt für die Zurverfügungstellung des BIB, wohingegen bei Finanzinstrumenten, die von der Prospektspflicht erfasst sind, der Prospekt nach dessen Veröffentlichung lediglich *auf Anfrage* kostenlos zur Verfügung gestellt werden muss.³⁵

Wenn sich Änderungen betreffend die allgemeinen Informationen i.S.v. Art. 9 Abs. 1 E-FIDLEG ergeben, genügt die Aufklärung des Kunden beim nächsten Kundenkontakt. Anders verhält es sich bei den besonderen Angaben i.S.v. Art. 9 Abs. 2

²⁶ Botschaft (Fn. 1) 8919; *Amadò/Molo/De Vecchi* (Fn. 5) 1793; *Roth* (Fn. 7) 607 f. Durch die Finanzkrise wurde insbesondere ersichtlich, dass Kunden unter dem geltenden Recht i.d.R. über zu wenige Informationen über den Finanzdienstleister und die infrage stehende Finanzdienstleistung haben.

²⁷ Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage (Fn. 9) 13.

²⁸ Der Kunde muss darüber aufgeklärt werden, worin die Finanzdienstleistung besteht, wobei zwischen der Anlageberatung, Vermögensverwaltung und dem blossen Vertrieb von Finanzinstrumenten zu unterscheiden ist; vgl. Botschaft (Fn. 1) 8953.

²⁹ Botschaft (Fn. 1) 8954. Wichtig ist, dass Vorteile im Verhältnis zu den mit dem Geschäft zusammenhängenden Risiken dargestellt werden.

³⁰ Zum Ganzen Botschaft (Fn. 1) 8953 ff.

³¹ Botschaft (Fn. 1) 8953.

³² Art. 9 Abs. 3 E-FIDLEG; Botschaft (Fn. 1) 8954. Bei einer elektronischen Abgabe müssen die Kunden auf die Fundstelle aufmerksam gemacht werden.

³³ Botschaft (Fn. 1) 8954.

³⁴ Art. 10 Abs. 1 E-FIDLEG.

³⁵ Art. 10 Abs. 2 und 4 E-FIDLEG; Botschaft (Fn. 1) 8955. Demnach ist auch beim Prospekt die elektronische Zurverfügungstellung ausreichend.



E-FIDLEG: Wenn in diesem Zusammenhang eine wesentliche Änderung erfolgt, muss der Finanzdienstleister den Kunden sofort darüber in Kenntnis setzen.³⁶

Die Verletzung der Informationspflichten, konkreter die vorsätzliche Falschangabe bzw. das Verschweigen wesentlicher Tatsachen (d.h. insbesondere Angaben, die für den Anlageentscheid des Kunden bedeutend sind), führt zu strafrechtlichen Sanktionen (Busse von bis zu 100 000 CHF).³⁷ Das Gleiche gilt bei vorsätzlich unrichtigen Informationen in der Werbung.³⁸

D. Produktdokumentation

Im Gegensatz zu den geltenden Prospektvorschriften wird das FIDLEG einheitliche, sich an der Richtlinie 2003/71/EG³⁹ orientierende Prospektanforderungen für alle Arten von Finanzinstrumenten statuieren.⁴⁰ Demnach muss künf-

SJZ 112/2016 S. 369, 374

tig gem. Art. 37 Abs. 1 E-FIDLEG vorgängig einen Prospekt veröffentlichen, wer in der Schweiz ein *öffentliches Angebot* zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder wer um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz ersucht. Als öffentlich gilt gem. Art. 3 lit. i E-FIDLEG jedes an das Publikum gerichtete Angebot. Dagegen muss für Road-Show Materialien, allgemeingültige Produktinformationen sowie für generalisierende Werbung kein Prospekt veröffentlicht werden.⁴¹ Neben dem Vorliegen eines öffentlichen Angebots löst die Kotierung i.S.v. Art. 26 lit. a FinfraG eine Prospektspflicht aus.⁴²

Zu beachten ist, dass von der Prospektspflicht relativ viele Ausnahmen zu verzeichnen sind,⁴³ wobei zwischen Ausnahmen nach der Art des Angebots, nach der Art der Effekten und Ausnahmen für die Zulassung zum Handel differenziert wird.⁴⁴ Erstere statuieren z.B. für professionelle Kunden keine Prospektspflicht.⁴⁵ Bei dieser Anlegergruppe besteht aufgrund ihrer Prädisposition kein Schutzbedürfnis.⁴⁶ Zweitere wird mit anderweitig verfügbaren, vergleichbaren Informationen gerechtfertigt.⁴⁷ Die letzte Ausnahme erfasst insbesondere Effekten, bei denen die gewünschte Transparenz bereits durch die Kotierung an einer anderen Börse sichergestellt ist,⁴⁸ weshalb sich ein zusätzlicher Prospekt erübrigt.

36 Art. 10 Abs. 5 lit. a und b E-FIDLEG; Botschaft (Fn. 1) 8955.

37 Art. 92 lit. a E-FIDLEG.

38 Botschaft (Fn. 1) 9003.

39 Richtlinie 2003/71/EG des europäischen Parlaments und des Rats vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. L 345 vom 31.12.2003, 64; vgl. auch Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage (Fn. 10) 17.

40 René Bösch, Das neue Schweizer Prospektrecht gemäss E-FIDLEG, ZSR 2016 135 I, 83 f.; Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage (Fn. 9) 10; Roth (Fn. 7) 613.

41 René Bösch, Das neue Prospektrecht, 2. FIDLEG-Symposium des Universitären Forschungsschwerpunkts (UFSP) Finanzmarktregulierung UZH, 6, <<http://tinyurl.com/honlpvm>>.

42 Bösch (Fn. 40) 89.

43 Vgl. Bösch (Fn. 40) 89 f.

44 Art. 39 ff. E-FIDLEG.

45 Art. 38 Abs. 1 lit. a FIDLEG.

46 Botschaft (Fn. 1) 8971.

47 Botschaft (Fn. 1) 8972.

48 Art. 40 lit. c E-FIDLEG; Botschaft (Fn. 1) 8973.

49 Roth (Fn. 7) 608; Botschaft (Fn. 1) 8974.

Damit der Prospekt seinem Schutzzweck gerecht wird, muss er gut verständlich und aktuell sein.⁴⁹ Inhaltlich von Bedeutung ist zudem die Zusammenfassung i.S.v. Art. 45 E-FIDLEG: Sie wird für die Vergleichbarkeit verschiedener Effekten sorgen.⁵⁰ Die genannten Angaben dürfen gem. Art. 42 Abs. 2 E-FIDLEG auch in Englisch gemacht werden. Zu betonen ist ferner, dass der Prospekt gem. Art. 44 FIDLEG Verweisungen auf zuvor oder gleichzeitig veröffentlichte Dokumente (*Incorporation by Reference*) enthalten darf.⁵¹

Die wesentlichste Neuerung im Zusammenhang mit der Produktdokumentation wird die vorgängige Prospektprüfung mit sich bringen.⁵² Danach wird *vor* der Veröffentlichung des Prospekts⁵³ eine von der FINMA zugelassene Prüfstelle den Prospekt auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit prüfen; die Prüfung der materiellen Richtigkeit des Prospekts fällt dagegen nicht in den Kompetenzbereich der Prüfstelle.⁵⁴ Für die Durchsicht des Prospekts sowie für die Nachforderung fehlender Dokumente hat die Prüfstelle ab Eingang des Prospekts zehn Tage Zeit.⁵⁵ Sollten zwischen der Genehmigung des Prospekts und vor Ende der Angebotsfrist bzw. vor Handelseröffnung Umstände auftreten, die die Bewertung der Effekten in bedeutsamer Weise beeinflussen können, wird ein Nachtrag zum Prospekt erstellt werden müssen.⁵⁶ Diesfalls steht es den Anlegern offen, Zeichnungen oder Erwerbzusagen bis zum Ende der Zeichnungsfrist oder der Angebotsfrist zurückzuziehen.⁵⁷ Ausländische Prospekte darf die Prüfstelle ebenfalls genehmigen, sofern sie unter Beachtung von internationalen Standards erstellt und adäquate Informationspflichten beachtet wurden.⁵⁸ Zudem obliegt es der Prüfstelle vorzusehen, welche Rechtsordnungen als derart adäquat zur schweizerischen zu erachten sind, dass die Genehmigung im Ausland auch als Genehmigung in der Schweiz gilt.⁵⁹ Nach Bestätigung bleibt der Prospekt während eines Zeitraums von zwölf Monaten für öffentliche Angebote oder Zulassungen auf einem Handelsplatz gültig.⁶⁰

Neben dem Prospekt wird auch ein BIB erstellt werden müssen, sofern sich das Angebot eines Finanzinstruments auch an Privatkunden richtet.⁶¹ Ausnahmen sind gemäss Botschaftsentwurf nur für Aktien und Aktien gleichzustellende Effekten vorgesehen.⁶² Das BIB muss spätestens mit

SJZ 112/2016 S. 369, 375

Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht werden.⁶³ Sofern eine ausländische Rechtsordnung die Erstellung eines äquivalenten Dokuments vorsieht, kann auf die Erstellung eines schweizerischen BIB verzichtet werden.⁶⁴ Im Gegensatz zum Prospekt unterliegen BIB keiner vorgängigen Prüfpflicht.⁶⁵ Inhaltlich umfasst das BIB

50 Botschaft (Fn. 1) 8976 f.

51 Eine Ausnahme besteht nur für die Zusammenfassung i.S.v. Art. 42 Abs. 3 FIDLEG. Diese darf keine Verweisungen enthalten.

52 Art. 53 ff. E-FIDLEG; *Bösch* (Fn. 40) 93; *Rehm/Werlen* (Fn. 3) 69.

53 Zu den Anforderungen im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des Prospekts vgl. Art. 67 E-FIDLEG.

54 Botschaft (Fn. 1) 8981.

55 Art. 55 Abs. 3 und 4 E-FIDLEG; Bei neuen Emittenten hat die Prüfstelle gem. Art. 55 Abs. 5 E-FIDLEG dagegen 20 Kalendertage Zeit, um den Prospekt zu prüfen.

56 Art. 58 Abs. 1 E-FIDLEG.

57 Art. 58 Abs. 5 E-FIDLEG.

58 Art. 56 Abs. 1 lit. a und b E-FIDLEG; *Bösch* (Fn. 40) 96.

59 Art. 56 Abs. 2 E-FIDLEG.

60 Art. 57 Abs. 1 E-FIDLEG.

61 Art. 60 Abs. 1 E-FIDLEG.

62 Art. 61 Abs. 1 E-FIDLEG; *Bösch* (Fn. 40) 99 f.

63 Art. 69 Abs. 1 E-FIDLEG; vgl. auch *Corinne Zellweger-Gutknecht*, -FIDLEG, FINIG und FINFRAG, Jahrbuch SGHVR 2014 116.

64 Art. 61 Abs. 1 E-FIDLEG; Botschaft (Fn. 1) 8987.

65 Botschaft (Fn. 1) 8981. Dies ist zu befürworten, da das BIB eine verkürzte Form des Prospekts

sämtliche Angaben, die notwendig sind, damit die Anleger verschiedene Finanzinstrumente miteinander vergleichen und einen fundierten Anlageentscheid treffen können.⁶⁶ Insbesondere müssen Angaben zum Namen des Finanzinstruments und zur Identität des Erstellers, zur Art und zu den Merkmalen des Finanzinstruments, zum Risiko- und Renditeprofil des Finanzinstruments, zu dessen Kosten und Mindesthaltedauer, sowie zu Handelbarkeit und letztlich Informationen über die mit dem Finanzinstrument verbundenen Bewilligungen erteilt werden.

IV. Pflichten ab Erbringen von Finanzdienstleistungen

A. Angemessenheits- und Eignungsprüfung

1. Inhalt und Anwendungsbereich

Vorgängig («pre-trade») zu jeder Finanzdienstleistung mit Beratungskomponente muss gemäss E-FIDLEG je nach Art der Beratungsdienstleistung eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung i.S.v. Art. 11 ff. E-FIDLEG durchgeführt werden.⁶⁷ Die Angemessenheits- und Eignungsprüfung können dabei geradezu als Kern der Verhaltenspflichten des E-FIDLEG bezeichnet werden. Die vorsätzliche, schwerwiegende Verletzung dieser Pflicht wird mit Busse bis zu CHF 100 000 bestraft.⁶⁸

Die *Angemessenheitsprüfung* gemäss Art. 12 E-FIDLEG bedeutet, dass sich ein Finanzdienstleister ein Bild über die Kenntnisse und Erfahrungen (*Knowledge & Experience*) seiner Kunden mit Bezug auf das spezifische, im konkreten Fall infrage stehende Finanzinstrument macht, um so dessen Angemessenheit (*Appropriateness*) für den Kunden beurteilen zu können.⁶⁹ Dabei geht es darum, sicherzustellen, dass der Kunde genügend Kenntnisse und Erfahrungen hat, um die ihm gegebenen Informationen richtig einordnen und schliesslich zu einem informierten Entscheid darüber zu kommen, ob er der Empfehlung Folge leisten wolle oder nicht. Weist eine Kundin oder ein Kunde ungenügende *Knowledge & Experience* auf kann diese durch spezifische Aufklärung hergestellt werden.⁷⁰ Die in Art. 13 E-FIDLEG verankerte *Eignungsprüfung* schliesst die Angemessenheitsprüfung mit ein, geht jedoch noch einen Schritt darüber hinaus: Der Finanzdienstleister muss im Rahmen dieser *Suitability*-Prüfung zusätzlich die finanziellen Verhältnisse (objektive Risikofähigkeit) sowie die Anlageziele, einschliesslich die Risikobereitschaft (subjektive Risikofähigkeit), der Kunden ermitteln.⁷¹ Eine Empfehlung zur Durchführung der fraglichen Transaktion darf der Finanzdienstleister nur abgeben, wenn diese angemessen bzw. geeignet ist.⁷² Hat der Finanzdienstleister zu wenig Informationen für eine Angemessenheits- bzw. Eignungsprüfung, setzt er ausnahmsweise den Kunden darüber in Kenntnis (Abmahnung); gleichermaßen weist er darauf hin, falls er zum

darstellt, weshalb eine doppelte Prüfung keinen Mehrwert darstellen würde.

⁶⁶ Art. 63 Abs. 1 E-FIDLEG; *Roth* (Fn. 7) 613.

⁶⁷ Anzumerken ist diesbezüglich, dass bereits unter der heutigen Rechtslage, insbesondere als Teilaspekt der auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Aufklärungspflichten (vgl. BGer, 4A_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.1 und 3.1) und der börsenrechtlichen Informations- und Treuepflichten (Art. 11 BEHG), eine Reihe von Pflichten gelten, das E-FIDLEG jedoch insbesondere mit Blick auf die Einführung einer Pflicht zur Durchführung einer Angemessenheitsprüfung eine wesentliche Erweiterung der bestehenden Pflichtenlage bedeutet. Vgl. auch Ziff. 2 hinten und *Schleiffner/Schärli* (Fn. 9) 338; *Kathrin Heim/Andrea Pfeiffner*, Gesetzliche und regulatorische Übersicht, in: Heim (Hrsg.), *Suitability & Appropriateness*, Zürich/Basel/Genf 2012, 63 ff.

⁶⁸ Art. 92 lit. b E-FIDLEG. Ein Überblick über die Verhaltenspflichten findet sich etwa in *Sandro Abegglen/Luca Bianchi*, Regulation of the Point of Sale – an Update on the Rules of Conduct of Financial Services Providers under the Proposed FIDLEG, *CapLaw 1 2016* 17 ff.

⁶⁹ Botschaft (Fn. 1) 8956. Vgl. auch *Cepe* (Fn. 17) 338.

⁷⁰ Botschaft (Fn. 1) 8920.

⁷¹ Botschaft (Fn. 1) 8957. Vgl. auch *Cepe* (Fn. 17) 38.

⁷² Botschaft (Fn. 1) 8920.



Ergebnis kommt, dass ein Geschäft für den Kunden nicht angemessen bzw. geeignet ist (Abraten).

Der sachliche Anwendungsbereich der Angemessenheits- und Eignungsprüfung bemisst sich nach der Art der zu erbringenden Dienstleistung: Weder eine Angemessenheits- noch eine Eignungsprüfung haben Finanzdienstleister durchzuführen, «deren Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen besteht [*Execution only*] oder auf Veranlassung des Kunden erbracht wird [*Reverse Solicitation*]». ⁷³ Liegt eine sol-

| SJZ 112/2016 S. 369, 376

che Ausnahme von der Prüfungspflicht vor, hat der Finanzdienstleister den Kunden über die Tatsache, dass keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchgeführt wird, zu informieren. ⁷⁴ Eine Angemessenheitsprüfung ist dagegen durchzuführen, wenn der Finanzdienstleister seinen Kunden eine Anlageberatung (d.h. persönliche Empfehlung) in Bezug auf einzelne Transaktionen anbietet. ⁷⁵ In Abgrenzung hierzu haben Anlageberater, deren Beratung sich nicht nur auf einzelne Transaktionen, sondern auf das gesamte Kundenportfolio bezieht – d.h. die eine persönliche Empfehlung (zumindest) unter Berücksichtigung des Kundenportfolios abgeben – eine Eignungsprüfung vorzunehmen. ⁷⁶ Eine Eignungsprüfung schliesslich muss, wie auch heute schon, bei der diskretionären Vermögensverwaltung erfolgen. ⁷⁷

Dabei ist immer mit Blick auf den persönlichen Anwendungsbereich der Angemessenheits- und Eignungsprüfung zwischen Privatkunden, professionellen und institutionellen Kunden zu differenzieren. Während die Prüfungspflichten bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen gegenüber Privatkunden volle Anwendung finden, kann der Finanzdienstleister die Eignungsprüfung bei professionellen Kunden auf die Feststellung der subjektiven Risikobereitschaft und der Anlageziele beschränken und muss einzig dann zusätzlich noch einen Abgleich des Geschäfts mit den Erfahrungen und Kenntnissen sowie der finanziellen Situation des professionellen Kunden vornehmen, wenn Anhaltspunkte bestehen, die Zweifel an einem ausreichenden Verständnis des Geschäfts oder an der Tragbarkeit der mit dem Geschäft verbundenen Risiken hervorrufen. ⁷⁸ Im Rahmen der Erbringung von Finanzdienstleistungen gegenüber institutionellen Kunden bestehen schliesslich grundsätzlich keine Prüfpflichten, da diese regelmässig vergleichbare Kenntnisse und Erfahrungen wie Finanzdienstleister selbst aufweisen. ⁷⁹

2. Kurzer Vergleich mit der heutigen Rechtslage

Die neue Regelung ist z.T. nichts anderes als die legislatorische Nachführung der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, nämlich was die Eignungsprüfung im Falle von umfassenden, explizit oder konkludent abgeschlossenen Anlageberatungsverträgen und bei diskretionärer Vermögensverwaltung anbelangt. ⁸⁰ Zum Teil führt E-FIDLEG aber auch neue Pflichten ein, nämlich ganz generell betreffend die Angemessenheitsprüfung, die dem heutigen Schweizer Recht nicht bekannt ist, und betreffend die Eignungsprüfung unterhalb der soeben genannten Anlageberatungsverträge.

⁷³ Art. 14 Abs. 1 E-FIDLEG; Botschaft (Fn. 1) 8958.

⁷⁴ Art. 14 Abs. 2 E-FIDLEG.

⁷⁵ Art. 12 E-FIDLEG.

⁷⁶ Art. 13 E-FIDLEG.

⁷⁷ Art. 13 E-FIDLEG.

⁷⁸ Art. 15 E-FIDLEG.

⁷⁹ Art. 22 E-FIDLEG; Botschaft (Fn. 1) 8962.

⁸⁰ Zu den Verhaltenspflichten im geltenden Recht siehe etwa auch *Sandro Abegglen*, «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz, Die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Peter Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), *Vermögensverwaltung II*, Zürich 2009, 61 ff.

Bis anhin werden die konkreten Pflichten grundsätzlich aus dem Auftragsrecht abgeleitet, wobei Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG als positiv-rechtlich verankerter Minimalstandard gilt, welcher losgelöst von der konkreten vertraglichen Beziehung (Vermögensverwaltung, Anlageberatung, Empfehlungen und Tipps, die nicht im Rahmen eines sich zu einem Anlageberatungsvertrag verdichteten Verhältnisses erfolgten, *Execution only*) zwischen Finanzdienstleister und Kunde eingehalten werden muss. Keine wesentlichen Neuerungen in Bezug auf die Eignungsprüfung bringt das FIDLEG wie erwähnt bei diskretionärer Vermögensverwaltung und «echten» Beratungsverträgen mit sich. Neu ist jedoch die Eignungsprüfung bei portfoliobezogenen, persönlichen Empfehlungen, welche je nach den Umständen nicht als konkludenter Beratungsvertrag zu qualifizieren sind⁸¹ und wo bislang grundsätzlich nur die allgemeine Aufklärungspflicht und ggf. noch eine konkrete Warnpflicht bestand. Während unter Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG nur die Pflicht zur Information über Risiken der Geschäftsart besteht und eine konkrete Abmahnung nur in speziellen Konstellationen geschuldet ist und neu für Finanzdienstleistungen «unterhalb» der portfoliokontextbezogenen Transaktion gemäss Art. 12 E-FIDLEG Anlageberatung eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen sein wird. Neu ist schliesslich auch die Strafandrohung bei vorsätzlicher, schwerwiegender Verletzung der Angemessenheits- und Eignungsprüfung.⁸² Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Pflichtenlage zwar nicht fundamental geändert, jedoch klar verschärft werden wird. Dies gilt auch unter Berücksichtigung der aktuellen Rechtslage unter Art. 24 Abs. 3 KAG, welche ebenfalls keine Angemessenheits-, aber in gewissen Konstellationen eine sehr vereinfachte Form von Eignungsprüfung kennt.

| SJZ 112/2016 S. 369, 377

3. Grosse operationelle Auswirkungen

Die Sicherstellung der Erfüllung der gesetzlichen Pflichten bzw. die korrekte Durchführung der Angemessenheits- und Eignungsprüfung erfordert entsprechende interne Vorschriften und eine adäquate Betriebsorganisation. Die Erstellung von entsprechenden Kunden- und Produktklassifizierungen (und nota bene die richtige Zusammenstellung und laufende Überprüfung des Product Shelf) sowie das laufende «Pre-trade»-Angemessenheits- und Eignungs-Matching und die Abgabe der Basisinformationsblätter sowie die Umsetzung der Informations- und insbesondere Dokumentationspflicht bedürfen schliesslich ausser in einfachen und kleinen Verhältnissen einer sehr leistungsfähigen IT. Dies bereits dann, wenn man von einem Institut ausgeht, das nicht unterschiedliche Kundenkategorien aufweist und auch nicht im Outbound-crossborder-Geschäft tätig ist, in welchem Fall die zu beachtende regulatorische Matrix im Anlagegeschäft noch wesentlich komplexer ist.

B. Retrozessionen

Gem. Art. 28 E-FIDLEG dürfen Finanzdienstleister Entschädigungen Dritter im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen nur annehmen, wenn sie entweder die Kunden vorgängig über die Entschädigung informiert haben oder die Entschädigung vollumfänglich an diese weitergeben.⁸³ Mit Bezug auf die erste Alternative präzisiert Art. 28 Abs. 2 E-FIDLEG, dass eine ausreichende Information dann vorliege, wenn der Kunde vor Vertragsschluss oder Erbringung der Finanzdienstleistung die Art und den Umfang der Entschädigung kenne.⁸⁴ Bei mangelnder vorgängiger Feststellbarkeit der Höhe des Betrages informiert der Finanzdienstleister seine Kunden über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten.⁸⁵ Nur sofern der Kunde in diesem Sinne

⁸¹ Vgl. Art. 3 lit. d Ziff. 4 E-FIDLEG.

⁸² Art. 92 lit. b E-FIDLEG.

⁸³ Art. 28 Abs. 1 E-FIDLEG.

⁸⁴ Botschaft (Fn. 1) 8966; vgl. auch BGE 137 III 393 E. 2.4.

⁸⁵ Art. 28 Abs. 3 E-FIDLEG.

ausreichend über die Entschädigung informiert wurde, kann der Finanzdienstleister mit diesem einen gültigen Verzicht auf eine Weitergabe der Drittvergütung vereinbaren.⁸⁶ Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang, dass die vorsätzliche Verletzung von Art. 28 E-FIDLEG mit Busse bis zu CHF 100 000 bedroht ist.⁸⁷ Zu beachten ist ferner, dass die Regelung in Art. 28 E-FIDLEG als aufsichtsrechtliche Norm ausgestaltet ist und somit gemäss Bundesrat keine unmittelbare Wirkung auf das Privatrechtsverhältnis zeitigen soll.⁸⁸ Wichtig für das Verständnis von Art. 28 E-FIDLEG ist schliesslich zu wissen, dass die Frage, ob der Finanzdienstleister eine Retrozession behalten darf oder nicht, nach wie vor und ausschliesslich im Obligationenrecht, d.h. Art. 400 Abs. 1 OR, geregelt ist.

Die hier beschriebene aufsichts(!)rechtliche Behandlung von Entschädigungen Dritter im Rahmen des E-FIDLEG stellt im Vergleich zur bisherigen Rechtslage nicht nur insofern eine bemerkenswerte Neuerung dar, als die Frage neu gesetzlich verankert und die Retrozessionstransparenz – weiter als unter MIFID II – auf alle Finanzdienstleistungen gemäss E-FIDLEG ausgedehnt wird. Dies obwohl das Bundesgericht die aus dem Auftragsrecht abgeleiteten, spontanen Offenlegungs- und – mangels gültigem Verzicht – Abgabepflichten bislang nur mit Blick auf die Vermögensverwaltung für anwendbar erklärte.⁸⁹ Die Frage der rechtlichen Qualifikation von Entschädigungen Dritter bei Anlageberatung und *Execution-only*-Geschäften liess das Bundesgericht bekanntlich offen, wobei sich die wohl überwiegende Lehre tendenziell für eine Anwendbarkeit von Art. 400 Abs. 1 OR auf die umfassende Anlageberatung ausspricht.⁹⁰

C. Weitere Pflichten ab/nach Erbringen von Finanzdienstleistungen

Der E-FIDLEG sieht in Art. 17 ff. verschiedene weitere Pflichten ab bzw. nach Erbringung der Finanzdienstleistungen vor. Erwähnenswert erscheint in diesem Zusammenhang insbesondere die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung (*Best Execution*) von Kundenaufträgen, welche den Finanzdienstleister dazu verpflichtet, bei der Auftragsausführung die Erreichung des in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht bestmöglichen Ergebnisses sicherzustellen.⁹¹ In finanzieller Hinsicht sind dabei neben dem Preis für das Finanzinstrument auch die unmittelbar mit der Ausführung des Auftrags verbundenen Kosten so-

SJZ 112/2016 S. 369, 378

wie Entschädigungen Dritter zu berücksichtigen.⁹² Abgesichert wird die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung ferner durch die Pflicht zur Erstellung interner Weisungen über die Ausführung von Kundenaufträgen.⁹³

Hervorzuheben sind weiter die transaktionsbezogenen Informationspflichten gemäss Art. 9 Abs. 2 E-FIDLEG (dazu vorne III. C.) und schliesslich auch die Dokumentations- und Rechenschaftspflichten des E-FIDLEG. So verpflichtet Art. 17 E-FIDLEG die Finanzdienstleister, eine Reihe von Informationen in «geeigneter Weise» zu dokumentieren. Von dieser Dokumentationspflicht werden zum einen die mit den Kunden vereinbarten Leistungen und die über sie erhobenen Informationen

⁸⁶ *Matthias Portmann*, Best execution im Spannungsfeld neuer Finanzphänomene, Zürich 2013, 209.

⁸⁷ Art. 92 lit. c E-FIDLEG.

⁸⁸ Botschaft (Fn. 1) 8966.

⁸⁹ BGE 138 III 755 E. 5.5; vgl. auch BGE 132 III 460 E. 4 und BGE 124 III 155 E. 2 sowie *Amadò/Molo/De Vecchi* (Fn. 5) 1798.

⁹⁰ Vgl. etwa *Matthias Nänni/Hans Caspar von der Crone*, Rückvergütungen im Recht der unabhängigen Vermögensverwaltung, SZW 2006 379 f.

⁹¹ Art. 20 Abs. 1 E-FIDLEG. Vgl. auch Vgl. auch *Portmann* (Fn. 86) 208.

⁹² Art. 20 Abs. 2 E-FIDLEG.

⁹³ Art. 20 Abs. 3 E-FIDLEG.

sowie die für die Kunden effektiv erbrachten Finanzdienstleistungen umfasst.⁹⁴ Zum anderen halten die Finanzdienstleister auch fest, wenn sie die Kunden im Rahmen von *Execution-only*-Geschäften gem. Art. 14 Abs. 2 E-FIDLEG darüber informieren, dass keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchgeführt wird, oder wenn sie wegen fehlender Angemessenheit oder Eignung von der Finanzdienstleistung gem. Art. 16 Abs. 2 E-FIDLEG abgeraten haben.⁹⁵ Eine zusätzliche Dokumentation erfolgt ferner bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung mit Bezug auf die Bedürfnisse (d.h. insbesondere das Risikoprofil und die Anlageziele) der Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung, welche zum Erwerb, zum Halten oder zur Veräusserung eines Finanzinstrumentes führt.⁹⁶ Im Rahmen der Rechenschaftsablegung ist den Kunden schliesslich Rechenschaft über die vereinbarten und erbrachten Finanzdienstleistungen, die Zusammensetzung, Bewertung und Entwicklung des Portfolios sowie die mit den Finanzdienstleistungen verbundenen Kosten abzulegen.⁹⁷

V. Vergleich mit MiFID II

Aufgrund der grossen Bedeutung der europäischen Finanzmärkte für die hiesigen Akteure hat der schweizerische Gesetzgeber bei der Formulierung der neuen Bestimmungen grundsätzlich eine Äquivalenz des E-FIDLEG mit dem Regelungsrahmen der MiFID II⁹⁸ angestrebt.⁹⁹ Nichtsdestotrotz weicht das E-FIDLEG zwecks angemessener Berücksichtigung der besonderen Eigenheiten des Schweizer Finanzmarktes und unserer liberalen Rechtstradition in verschiedenen Punkten bewusst von der europäischen Finanzmarktregulierung ab.¹⁰⁰

Beispielhaft sind an dieser Stelle zunächst die Divergenzen mit Bezug auf Entschädigungen Dritter zu nennen: Anders als das E-FIDLEG, welches die Annahme von Entschädigungen Dritter unter bestimmten Voraussetzungen für alle Finanzdienstleister erlaubt, enthält die MiFID II grundsätzlich ein absolutes Verbot der Entgegennahme von Vorteilen von Dritten für Vermögensverwalter und unabhängige Anlageberater.¹⁰¹ Entsprechende Zuwendungen sind vollständig und zeitnah an den Kunden auszukehren,¹⁰² wobei eine Verrechnung mit den Honorarforderungen gegenüber dem Kunden unzulässig ist, was aufgrund der hohen administrativen Umtriebe einer Weiterleitung der Retrozession in der Praxis wohl dazu führen dürfte, dass unabhängige Anlageberatung und jede Art von diskretionärer Vermögensverwaltung fortan auf retrozessionsfreie Produkte aufbauen wird.

Weitere Beispiele der liberaleren Ausgestaltung des E-FIDLEG im Vergleich zu MiFID II sind die Zulässigkeit von auch komplexen Anlagegeschäften im Rahmen von *Execution-only*-Beziehungen für Retail-Kunden und der Umstand, dass fehlende Informationen für Angemessenheits- und Eignungsprüfung nur zur Warnung des

⁹⁴ Art. 17 Abs. 1 lit. a und c E-FIDLEG; Botschaft (Fn. 1) 8959. Vgl. auch *Cepe* (Fn. 17) 39.

⁹⁵ Art. 17 Abs. 1 lit. b E-FIDLEG; Botschaft (Fn. 1) 8959. Unklar ist, ob von dieser Dokumentationspflicht auch die Abmahnung aufgrund nicht beurteilbarer Angemessenheit oder Eignung gem. Art. 16 Abs. 1 E-FIDLEG erfasst ist; so erwähnt der Gesetzeswortlaut zwar lediglich das Abraten von der Erbringung einer Dienstleistung explizit, nimmt aber andererseits in genereller Weise auf Art. 16 E-FIDLEG Bezug.

⁹⁶ Art. 17 Abs. 2 E-FIDLEG.

⁹⁷ Art. 18 E-FIDLEG. Vgl. auch *Portmann* (Fn. 87) 208; *Amadò/Molo/Vecchi* (Fn. 5) 1796.

⁹⁸ Richtlinie 2014/65/EU vom 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung), ABl. EU L 173 vom 12.6.2014, 349 ff.

⁹⁹ Botschaft (Fn. 1) 8938.

¹⁰⁰ Botschaft (Fn. 1) 8938 f.

¹⁰¹ Art. 24 Abs. 7 lit. b und Abs. 8 MiFID II. Im Rahmen anderer Finanzdienstleistungen ist die Annahme von Drittschädigungen unter bestimmten (allerdings im Vergleich zum E-FIDLEG strengeren) Voraussetzungen erlaubt (Art. 24 Abs. 9 MiFID II).

¹⁰² European Securities and Markets Authority (ESMA), Final Report, Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR, 19. Dezember 2014, 138.

Kunden, nicht aber zur Abstinenz vom betreffenden Geschäft führen. Schliesslich findet auch die in der MiFID II verankerte Be-

SJZ 112/2016 S. 369, 379

willigungspflicht für Anlageberater keine Entsprechung in der neuen schweizerischen Finanzmarktarchitektur.¹⁰³

Ein Beispiel für die einfachere aber nicht minder effektive Regulierung schliesslich ist der Verzicht auf die explizite Kategorisierung von Anbietern und deren Dienstleistungen in «independent» und «non-independent». Im Ergebnis bewirken die Pflichten gemäss Art. 9 Abs. 2 lit. b und d E-FIDLEG sowie Art. 20 und 28 E-FIDLEG i.V.m. der bundesgerichtlichen Praxis zu Art. 400 Abs. 1 OR u.E. zu einem Schutz der Anleger, der demjenigen unter MiFID II nicht nachsteht, und dabei auf unnötig komplizierte Konzepte verzichtet.

Von Bedeutung ist mit Blick auf die internationale Verflechtung der Finanzmärkte auch die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen. Mit Bezug auf in die Schweiz eingehende (*inbound*) Dienstleistungen verpflichtet das FIDLEG neu alle Kundenberater ausländischer Finanzdienstleister, welche in der Schweiz nicht prudenziell beaufsichtigt werden, sich in das Beraterregister einzutragen.¹⁰⁴ Diese Registrierungspflicht bedeutet insofern einen wesentlichen Paradigmenwechsel, als ausländische Vermögensverwalter bislang Kunden in der Schweiz ohne jegliche Schranken betreuen können.¹⁰⁵ Anders präsentiert sich dagegen das Drittstaatenregime der MiFID II: Dieses differenziert mit Bezug auf von Drittlandfirmen in der EU erbrachte Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zwischen Dienstleistungen, welche für Kleinanleger oder für gekürzte professionelle Kunden erbracht werden und solchen, welche für geeignete Gegenparteien oder für gekürzte professionelle Kunden erbracht werden.¹⁰⁶ Während sich im letzteren Fall die Drittlandfirma in das bei der ESMA geführte Register der zugelassenen Drittlandfirmen eintragen lassen muss,¹⁰⁷ überlässt die MiFID II mit Bezug auf das Retailgeschäft den Entscheid über einen Filialzwang den Mitgliedstaaten.¹⁰⁸ Entscheidet sich der Mitgliedstaat für das Erfordernis der Errichtung einer Zweigniederlassung, gibt die MiFID II vor, welche Anforderungen diese zu erfüllen hat.¹⁰⁹ Schreibt der Mitgliedstaat dagegen keine Zweigniederlassung vor, legt er die entsprechenden Rahmenbedingungen selbst im nationalen Recht fest.¹¹⁰

Neben aufgezeigten Aspekten weicht das E-FIDLEG auch in zahlreichen weiteren Punkten von der MiFID II ab. Diese Divergenzen alle im Detail aufzuzeigen, würde jedoch den Rahmen dieses Beitrages sprengen.

VI. Fazit

Sowohl auf der Ebene der Produktdokumentation als auch am Point of Sale sind die Auswirkungen des FIDLEG und der damit verbundene Organisationsaufwand für die Finanzdienstleister nicht zu unterschätzen. Hervorzuheben ist dabei mit Bezug auf die Produktebene insbesondere die Schaffung eines *Level Playing Field* und die damit

¹⁰³ Botschaft (Fn. 1) 8939.

¹⁰⁴ Art. 30 E-FIDLEG.

¹⁰⁵ Botschaft (Fn. 1) 9084.

¹⁰⁶ Rolf Sethe, Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II, SZW 2014 614 ff., 624. Zur Definition der verschiedenen Anlegerkategorien vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 10 und 11 sowie 30 Abs. 2 MiFID II.

¹⁰⁷ Art. 46–49 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. EU L 173 vom 12. Juni 2014, 84 ff. (MiFIR).

¹⁰⁸ Art. 39 Abs. 1 MiFID II.

¹⁰⁹ Art. 39 ff. MiFID II.

¹¹⁰ Sethe (Fn. 106) 628. Zu beachten ist jedoch Erwägungsgrund 109 Satz 3 MiFID II, welcher festlegt, dass Drittlandfirmen gegenüber inländischen Firmen nicht bevorzugt werden dürfen.



verbundene neue Prospektpflicht für generell alle öffentlich angebotenen Finanzinstrumente. Ein beachtlicher Aufwand ist zudem auch im Zusammenhang mit dem neu beim Angebot fast aller Finanzinstrumente an Privatkunden proaktiv zur Verfügung zu stellenden BIB zu erwarten. Für kollektive Kapitalanlagen ergeben sich aufgrund ihrer schon heute strengen Regulierung aus der Prospekt- und BIB-Pflicht dagegen keine grundsätzlich neuen Anforderungen.

Am Point of Sale führt das FIDLEG zu mehr und stärker formalisierten Verhaltenspflichten, welche insbesondere unterhalb des diskretionären Mandatsbereichs relativ grosse Auswirkungen zeitigen werden. So muss neu nicht nur bei der Vermögensverwaltung, sondern auch bei einer Anlageberatung eine Angemessenheits- und ggf. (abhängig von der Art der Anlageberatung) Eignungsprüfung vorgenommen werden. Dies ist insbesondere mit Blick auf die Ausweitung der Anlageberatungskonstellationen nicht zu unterschätzen, umfasst die Definition der Anlageberatung unter dem E-FIDLEG wie eingangs gesehen doch jede Art von profilbezogener, persönlicher Anlageempfehlung und somit unter anderem auch das im Private Banking immer noch äusserst wichtige *Advisory-only*-Geschäft.¹¹¹

| SJZ 112/2016 S. 369, 380

Zwang zu Fokussierung und Differenzierung der Finanzinstrumente- und Finanzdienstleistungsofferings nach Kundenkategorie, Servicetyp und -level sind dabei aber Folge nicht nur des FIDLEG, sondern von globalen regulatorischen Trends und auch des Marktumfelds, in welchem die Kostenbelastung der Anlageperformance von viel grösserer Bedeutung ist als früher.

Effizienzsteigerung und auch sonst erhöhte Wettbewerbsfähigkeit sind vor diesem Hintergrund unabdingbar, werden unseren Finanzplatz aber auch «fitter» machen für die zukünftigen Herausforderungen.

¹¹¹ Sandro Abegglen/François M. Bianchi/Luca Bianchi, Auswirkungen auf das Fonds- und Asset Management-Geschäft, B2B Schweizer Magazin für kollektive und strukturierte Investments 53 2015 12.