



Article scientifique

Article

2019

Published version

Open Access

This is the published version of the publication, made available in accordance with the publisher's policy.

---

## Grenzüberschreitendes Angebot von Finanzdienstleistungen und - produkten? Die Eidgenossenschaft schlägt zurück

---

Bahar, Rashid; Nedwed, Bianca

### How to cite

BAHAR, Rashid, NEDWED, Bianca. Grenzüberschreitendes Angebot von Finanzdienstleistungen und -produkten? Die Eidgenossenschaft schlägt zurück. In: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 2019, n° 6, p. 618–638.

This publication URL: <https://archive-ouverte.unige.ch/unige:147018>

# Grenzüberschreitendes Angebot von Finanzdienstleistungen und -produkten? Die Eidgenossenschaft schlägt zurück

Rashid Bahar\* | Bianca Nedwed\*\*

*Until recently, Switzerland applied a strict territorial approach to regulating financial services with a handful of notable exceptions. After facing protectionist movements from other jurisdictions, the new Financial Services Act (FIDLEG, LSFIn, FinSA) marks a clear departure from this approach. This article surveys the impact of the new regulation at the point of sale and at the point of production. It analyses how the FinSA regulates financial services providers who provide services to clients in Switzerland and subjects client advisors of foreign service providers to a registration duty unless they only serve professional and institutional clients and work for financial institutions that are under prudential supervision in its home country. It also considers the changes the regulation at the point of production. It also examines how the duty to prepare a prospectus approved by a Review Body applies to all*

*public offerings for securities in Switzerland regardless of the jurisdiction of incorporation of the issuer. Similarly, it considers how the duty to prepare key information documents that applies, as a matter of principle, when financial instruments are provided to retail investors under an advisory relationship and, under certain circumstances, even for mere execution-only transactions create a form of product governance that was not part of the statutory goals of the new regulation. Finally, the article examines how the new rules apply to offerings of collective investment schemes. The article concludes by taking stock of the impact of this new regulation. It questions whether the new rules were necessary to protect investors in Switzerland and whether they contribute to improve Switzerland's international economic relations.*

## Inhaltsübersicht

- I. Die Äquivalenz als Voraussetzung zur Gewährung des Marktzugangs?
- II. Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen nach geltendem Recht
  1. Begriff und Arten von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen
  2. Status quo ante
- III. FIDLEG und FINIG: ein neues Regulierungskonzept
- IV. Institutsaufsicht
- V. Regulierung am point of sale
  1. Örtlicher Anwendungsbereich der Verhaltens- und Organisationspflichten
  2. Registrierungspflicht für ausländische Kundenberater
  3. Anschluss an eine Ombudsstelle
- VI. Regulierung am point of production
  1. Prospektspflicht
  2. Basisinformationsblatt
  3. Angebot von kollektiven Kapitalanlagen
- VII. Schlussfolgerungen

## I. Die Äquivalenz als Voraussetzung zur Gewährung des Marktzugangs?

Die Finanzindustrie ist eine für die Schweiz wichtige Exportindustrie.<sup>1</sup> Es ist deshalb nicht überraschend, dass das Thema der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen eine bedeutende oder sogar zentrale Rolle für die Diskussionen über die Zukunft des schweizerischen Finanzplatzes spielt.<sup>2</sup> Die Heraus-

<sup>1</sup> Gemäss Angaben der Schweizerischen Bankiervereinigung verwalten Schweizer Banken rund 27% des weltweit grenzüberschreitend verwalteten Vermögens. Damit ist die Schweiz Weltmarktführerin im grenzüberschreitenden wealth management. Fast die Hälfte der in der Schweiz verwalteten Vermögen stammt aus dem Ausland. <[https://www.swissbanking.org/finanzplatz-in-zahlen/bankensektor\\_neu/](https://www.swissbanking.org/finanzplatz-in-zahlen/bankensektor_neu/)>; vgl. auch Jahresbericht 2018 der Eidgenössischen Zollverwaltung EZV über den Schweizer Aussenhandel 2018, 39 ff.

<sup>2</sup> Vgl. z.B. Schlussbericht der Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie vom 1. Dezember 2014, *passim*; Peter Nobel, Ursachen der Finanzkrise und seitherige Regulierungsentwicklung, SZW 2018, 588 *passim*; Joachim Frick, Die Zukunft grenzüberschreitender Finanzdienstleistungen, in: Pascal Grolimund/Alfred Koller/Leander D. Loacker/Wolfgang Portmann (Hrsg.), Festschrift für Anton K. Schnyder, Zürich 2018, 1123 *passim*; Rolf Sethe, Ein Indianer kennt keinen Schmerz – Reaktionen der Schweiz auf Finanzmarktcrise und Steuerstreit, ZBB 2011, 106 *passim*.

\* Assoziierter Professor an der Universität Genf.

\*\* MLaw, Substitutin, Zürich.

forderungen für schweizerische Finanzdienstleister, die ihre Dienstleistungen exportieren möchten, sind nicht neu, aber infolge der Finanzkrise sind viele Länder, und insbesondere die EU, generell protektionistischer geworden. Diese Tendenz kommt auch im Bereich der Finanzmarktregulierung zum Ausdruck.<sup>3</sup>

Gleichzeitig läuft die Integration innerhalb der EU weiter. Die zentralen Elemente des Europäischen Binnenmarkts sind die vier Grundfreiheiten: Der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen sowie Kapital.<sup>4</sup> In der EU sind demzufolge die nationalen Grenzen weitgehend abgeschafft worden, und mittlerweile hat sich auch für die Erbringung von Finanzdienstleistungen im Binnenmarkt der sog. EU-Pass als wichtigstes Modell etabliert.<sup>5</sup> Die EU hatte im

Nachgang zur Finanzkrise mit MiFIR<sup>6</sup> und MiFID II<sup>7</sup> eine weitgehende Harmonisierung der Finanzmarktregulierungen vorgenommen und dabei insbesondere auch das Ziel verfolgt, den Anlegerschutz zu verbessern. Eine Nebenwirkung der Bestrebungen der EU, einen vereinigten Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen zu schaffen, ist die Harmonisierung der Marktzugangsregeln, also die zentralisierte, einheitliche Regelung der Drittstaaten-Regimes.<sup>8</sup> Die neueren Erlasse regeln immer öfter, unter welchen Voraussetzungen Finanzdienstleister aus Drittländern wie der Schweiz ihre Dienstleistungen an Kunden in der EU erbringen dürfen.<sup>9</sup> Das Äquivalenzprinzip stellt dabei das Leitmotiv für die Bestimmung des Verhältnisses der EU zu Drittländern dar.<sup>10</sup> Dies bedeutet, dass Schweizer Finanzdienstleistern von der EU der Marktzugang im Grundsatz nur dann gewährt wird, wenn die schweizerischen Regulierungen in der Beurteilung der EU als «äquivalent» angesehen

<sup>3</sup> Vgl. Schlussbericht der Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie vom 1. Dezember 2014, 9 f.; vgl. unten Fn. 9; siehe zur Notwendigkeit der internationalen Zusammenarbeit zwischen Finanzmarktbehörden *Nina Arquint*, Internationalisierung der Finanzmarktaufsicht, GesKR 2014, 131 *passim*.

<sup>4</sup> Art. 28 ff. (freier Warenverkehr), Art. 45 ff., 49 ff. (freier Personenverkehr von Unselbständigen und Selbständigen bzw. Arbeitnehmerfreizügigkeit und Niederlassungsfreiheit), Art. 56 ff. (freier Dienstleistungsverkehr), Art. 63 ff. (freier Kapital- und Zahlungsverkehr) des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (Konsolidierte Fassung), ABl. C 326 vom 26. Oktober 2012, 47 ff. (AEUV).

<sup>5</sup> Siehe u.a. Art. 34 und 35 Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. L 173 vom 12. Juni 2014, 349 ff. (MiFID II); Art. 32 und 33 Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABl. L 174 vom 1. Juli 2011, 1 ff. (AIFMD); Art. 25 ff. Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG, ABl. L 168 vom 30. Juni 2017, 12 ff. (EU-Prospektverordnung). Seit dem 21. Juli 2019 gilt die EU-Prospektverordnung, die am 20. Juli 2017 in Kraft getreten ist, vollumfänglich; vgl. auch IOSCO Task Force on Cross-Border Regulation Final Report, September 2015, 32 ff. (*Passporting in the EU*).

<sup>6</sup> Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. L 173 vom 16. Juni 2014, 84 ff. (MiFIR).

<sup>7</sup> Fn. 5.

<sup>8</sup> Vgl. ausführlich zum Drittstaatenregime der EU im Allgemeinen und im Speziellen in Bezug auf MiFID II und MiFIR *Rolf Sethe*, MiFIR/MiFID II – Drittstaatenzugang für die Schweiz und Äquivalenz von FINIG/FIDLEG, in: Dieter Gericke (Hrsg.), *Private Equity VI*, Zürich 2018, 139 ff.; *Thomas Jutzi/Christoph Feuz*, MiFID II, AIFMD und UCITS: Auswirkungen des EU-Vermögensverwaltungsrechts auf das grenzüberschreitende Geschäft Schweizer Finanzintermediäre, Jusletter vom 25. April 2016, 21 ff.; *Rolf Sethe*, Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II, SZW 2014, 619 ff.

<sup>9</sup> Siehe u.a. Art. 25 Abs. 4 MiFID II i.V.m. Art. 23 Abs. 1 MiFIR (Drittlandhandelsplätze); Art. 47 MiFIR und Art. 39 MiFID II (Wertpapierhäuser); Art. 36 ff. AIFMD; Art. 25 Abs. 6 (zentrale Gegenparteien «CCP») und Art. 75 Abs. 1 (Transaktionsregister) der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl. L 201 vom 27. Juli 2012, 1 ff. (EMIR).

<sup>10</sup> *Susan Emmenegger/Andrea Bigler*, *Fortress Europe: Die Äquivalenzverfahren der EU im Bereich der Finanzdienstleistungen*, SZW 2019, 156; vgl. auch *Rolf H. Weber/Rolf Sethe*, Äquivalenz als Regelungskriterium im Finanzmarktrecht, SJZ 2014, 569 *passim*.

werden.<sup>11</sup> Diese Beurteilung wird im Rahmen von Äquivalenzverfahren vorgenommen.<sup>12</sup> Liegt eine aus Sicht der EU äquivalente Schweizer Regulierung vor, bedeutet dies allerdings noch nicht, dass der Marktzugang wirklich garantiert ist. Vielmehr stellt die Äquivalenz eine notwendige, nicht aber hinreichende, Voraussetzung für den Marktzugang dar.<sup>13</sup>

Längst nicht für alle Dienstleistungsbereiche ist ein EU-einheitliches Äquivalenzverfahren, welches bestenfalls in der Vergabe eines EU-Passes endet, vorgesehen.<sup>14</sup> So sieht MiFIR für den Bereich der Finanzdienstleistungen für professionelle Kunden eine einheitliche Regelung des Marktzugangs bzw. ein Äquivalenzverfahren vor.<sup>15</sup> Demgegenüber wird für den Bereich der Finanzdienstleistungen für Privatkunden kein einheitliches Äquivalenzverfahren vorgesehen, was bedeutet, dass der Marktzugang in diesem Bereich grundsätzlich in der Kompetenz der einzelnen EU-Mitgliedstaaten verbleibt.<sup>16</sup>

Darüber hinaus sollten wir uns keine falschen Vorstellungen machen: Das Äquivalenzverfahren ist nicht bloss eine technokratische Prüfung der Gleichwertigkeit der technischen Normen und deren Umsetzung, sondern auch ein politisches Vorgehen. Im Rahmen des Äquivalenzverfahrens für Verwalter von alternativen Kollektivkapitalanlagen (AIFMs) beispielsweise verlangte die EU neben der Fondsregulierung auch einen effektiven Informationsaustausch in steuerrechtlichen Angelegenheiten.<sup>17</sup> Obwohl die Anerkennung gleichwertiger Regulierungen ein zentrales Anliegen der globalen Bemühungen,<sup>18</sup> den Derivatmarkt zu regulieren, ist, hat die EU bis jetzt keine Drittlandregulierung – bis auf jene von Japan – vollumfänglich als gleichwertig anerkannt.<sup>19</sup> Dies gilt auch in Bezug auf das FinfraG<sup>20</sup>, obwohl dieses weitgehend EU-Recht abgeschrieben hat, bis auf einige Ausnahmen, die mittlerweile die EU im Rahmen des sog. EMIR-Refit übernommen hat.<sup>21</sup> Im Zusammenhang mit der Prüfung der Börsenregulierung hat die EU sogar die Position eingenommen, dass zusätzlich

<sup>11</sup> Vgl. *Thomas Jutzi/Simon Schären*, Europäisches Finanzmarktrecht im Umbruch, GesKR 2019, 416; vgl. auch *Franca Contratto*, Sanktionen. Neue Gretchenfrage im Ringen um den Marktzugang in die EU?, SZW 2018, 658 f.

<sup>12</sup> Vgl. EU-Kommission, Mitteilung an das Europäische Parlament, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen zur Gleichwertigkeit im Bereich der Finanzdienstleistungen, COM (2019) 349 final, 29. Juli 2019; EU-Kommission, Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment, SWD (2017) 102 final, 27. Februar 2017; EU-Kommission, Liste der Äquivalenzentscheide im Bereich des Bank- und Finanzwesens: Overview table – Equivalence/adequacy decisions taken by the European Commission as of 12/09/2019, <[https://ec.europa.eu/info/files/overview-table-equivalence-decisions\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/overview-table-equivalence-decisions_en)>.

<sup>13</sup> *Emmenegger/Bigler* (Fn. 10), 156.

<sup>14</sup> Vgl. ausführlich zu den Wirkungen von Äquivalenzentscheiden und den Dienstleistungsbereichen in denen erst gar keine Äquivalenzverfahren vorgesehen sind *Emmenegger/Bigler* (Fn. 10), 158 ff.

<sup>15</sup> Art. 46 ff. MiFIR; vgl. Anhang II Abschnitt I MiFID II für die Definition professioneller Kunden; vgl. für die Definition professioneller Kunden nach FIDLEG Art. 4 Abs. 3 FIDLEG.

<sup>16</sup> Allerdings ist in diesem Bereich dieses Ergebnis aus Sicht der schweizerischen Marktteilnehmer besser als die noch im Entwurf zum MiFID II vorgesehene Lösung, die für die Erbringung von Finanzdienstleistungen an Privatkunden (sog. Kleinanleger) die Errichtung einer Zweigniederlassung verlangte, vgl. Art. 41 Abs. 2 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, 2011/0298 (COD), (E-MiFID II).

<sup>17</sup> Art. 40 Abs. 2 lit. c AIFMD; vgl. Art. 26 OECD-Musterabkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung (Model Tax Convention on Income and on Capital: Condensed Version 2017).

<sup>18</sup> Vgl. Financial Stability Board, OTC Derivatives Market Reforms, Twelfth Progress Report on Implementation, 29 June 2017, Section 3.4.

<sup>19</sup> EU-Kommission, Liste der Äquivalenzentscheide im Bereich des Bank- und Finanzwesens: Overview table – Equivalence/adequacy decisions taken by the European Commission as of 12/09/2019, <[https://ec.europa.eu/info/files/overview-table-equivalence-decisions\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/overview-table-equivalence-decisions_en)>.

<sup>20</sup> Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG), SR 958.1.

<sup>21</sup> Verordnung (EU) 2019/834 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 in Bezug auf die Clearingpflicht, die Aussetzung der Clearingpflicht, die Meldepflichten, die Risikominderungstechniken für nicht durch eine zentrale Gegenpartei geclearte OTC-Derivatekontrakte, die Registrierung und Beaufsichtigung von Transaktionsregistern und die Anforderungen an Transaktionsregister, ABl. L 141 vom 28. Mai 2019, 42 ff. (EMIR-Refit). Mit dieser neuen Regulierung werden u.a. die Kategorie der kleinen Finanzgegenparteien sowie die sog. einseitige anstatt die bilaterale Meldung von Transaktionen nach dem Vorbild des schweizerischen und US-amerikanischen Rechts im EU-Recht eingeführt. Vgl. Art. 104 FinfraG und BSK FinfraG-*Rayroux/Meylan*, Art. 104 N 23, für die einseitige Meldung an ein Transaktionsregister.

zu einem gleichwertigen Aufsichtsrecht ein umfassendes Rahmenabkommen notwendig ist, um die schweizerische Regulierung anzuerkennen.<sup>22</sup> Somit ist die Äquivalenzprüfung auch zu einer Prüfung der Qualität der Beziehungen mit der EU geworden.

Die fehlende Anerkennung der Äquivalenz ist für grosse Schweizer Marktteilnehmer weniger einschneidend, da diese für die Gewährung des Marktzugangs eine Tochtergesellschaft in der EU errichten können, wobei MiFID II die Rahmenbedingungen vorschreibt.<sup>23</sup> Diese Strategie hat sich in der Fondsin­dustrie seit Jahrzehnten bewährt, und die meisten Fondsanbieter haben eine Fondsleitung in der EU, typischerweise in Luxemburg, etabliert, um UCITS-Fonds<sup>24</sup> zu verwalten und anzubieten.<sup>25</sup> Allerdings wurden infolge des Brexit die Anforderungen an die lokale Substanz erhöht, damit die Finanzdienstleister aus der City tatsächlich ihre operationellen Tätigkeiten in die EU verlagern.<sup>26</sup> Für kleinere Marktteilnehmer ist diese Strategie teuer, und sie werden deshalb *de facto* vollständig vom EU-Finanzmarkt ausgeschlossen. In beiden Fällen ist die schweizerische Finanzindustrie gefährdet: Entweder werden Arbeitsplätze in die EU verlagert, oder sie werden komplett verschwinden.

In diesem Zusammenhang sind die neuen Bestimmungen über grenzüberschreitende Finanzdienst-

leistungen im FIDLEG<sup>27</sup> und im FINIG<sup>28</sup> die neue Hoffnung der Eidgenossenschaft. Sie sollen einerseits der Schweiz helfen, die Äquivalenzprüfung der EU zu bestehen,<sup>29</sup> und andererseits enthalten das FIDLEG und das FINIG ihrerseits klare Bestimmungen, unter welchen Voraussetzungen EU-Finanzdienstleister ihre Angebote in die Schweiz exportieren dürfen. Damit ist grundsätzlich ein faktisches Tauschmittel gegeben, das im Rahmen der politischen Verhandlungen mit der EU verwendet werden kann, um den Marktzugang zu erhalten.<sup>30</sup>

Ziel dieses Aufsatzes ist es, nach einer kurzen Übersicht über die Systematik der neuen Gesetzgebung die neue Regulierung der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen zu analysieren. Dabei werden systematisch die Institutsaufsicht, die Verhaltens- und Organisationsregeln am *point of sale* und die Regulierung am *point of production* behandelt. Vorab erscheint uns allerdings wichtig, die geltende Regulierung in diesem Bereich zusammenzufassen, um die differenzialen Auswirkungen der neuen Erlasse klarer darzustellen.

<sup>22</sup> Vgl. ausdrücklich Erw. 30 Durchführungsbeschluss (EU) 2017/2441 der Kommission vom 21. Dezember 2017 über die Gleichwertigkeit des für Börsen in der Schweiz geltenden Rechts- und Aufsichtsrahmens gemäss der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. L 344 vom 23. Dezember 2017, 52 ff.

<sup>23</sup> Art. 39 ff. MiFID II.

<sup>24</sup> Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 302 vom 17. November 2009, 32 ff.

<sup>25</sup> Vgl. z.B. Credit Suisse Fund Management S.A., Pictet Asset Management (Europe) S.A., UBS Fund Management (Luxembourg) S.A., Vontobel Asset Management S.A.

<sup>26</sup> ESMA-Opinion: General principles to support supervisory convergence in the context of the United Kingdom withdrawing from the European Union, ESMA 42-110-433, 31. Mai 2017, <[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-110-433\\_general\\_principles\\_to\\_support\\_supervisory\\_convergence\\_in\\_the\\_context\\_of\\_the\\_uk\\_withdrawing\\_from\\_the\\_eu.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-110-433_general_principles_to_support_supervisory_convergence_in_the_context_of_the_uk_withdrawing_from_the_eu.pdf)>.

<sup>27</sup> Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 15. Juni 2018 (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG), SR 950.1 (in Kraft getreten am 1. Januar 2020).

<sup>28</sup> Bundesgesetz über die Finanzinstitute vom 15. Juni 2018 (Finanzinstitutsgesetz, FINIG), SR 954.1 (in Kraft getreten am 1. Januar 2020).

<sup>29</sup> Vgl. Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015 8901 ff. (Botschaft FIDLEG/FINIG), 8918. Es bleibt zu hoffen, dass FIDLEG/FINIG und die dazugehörigen Verordnungen, trotz nicht flächendeckender Übereinstimmung mit dem MiFID II, den Vorstellungen der EU entsprechen und wo immer möglich eine Äquivalenz anerkannt wird, welche die Möglichkeit der grenzüberschreitenden Erbringung von Finanzdienstleistungen im gesamten EU-Raum zur Folge hat. Eingehend zu den Unterschieden FIDLEG/FINIG und MiFID II z.B. *Thomas Jutzi/Ksenia Wess*, Informationspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II, recht 2019, 143 ff.; *Rolf Sethe/Fabio Andreotti*, Droht das Aussterben der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz?, SJZ 2015, 377 ff.

<sup>30</sup> Vgl. Erläuternder Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements EFD zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationsverordnung (AOV) vom 24. Oktober 2018 (Erläuternder Bericht FIDLEV/FINIV/AOV), 31.

## II. Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen nach geltendem Recht

### 1. Begriff und Arten von grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen

Im internationalen Wirtschaftsrecht gilt es, bezüglich der grenzüberschreitenden Erbringung von Dienstleistungen einige Unterscheidungen zu treffen. Diese Klassifikation findet auch bei Finanzdienstleistungen Anwendung.

Zuerst kann nach der Intensität der Tätigkeit unterschieden werden: Grenzüberschreitende Dienstleistungen können aktiv erbracht werden, indem Mitarbeiter eines Finanzdienstleisters in ein anderes Land reisen, um Kunden zu treffen, ihre Produkte anzubieten oder sogar Dienstleistungen zu erbringen.<sup>31</sup> Der Finanzdienstleister kann zudem eine dauerhafte physische Präsenz errichten, sei es in Form einer Vertretung, einer Zweigniederlassung oder sogar einer Tochtergesellschaft.<sup>32</sup> Es ist aber auch möglich, passiv grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen zu erbringen: Der Finanzdienstleister geht dann nicht in ein anderes Land, sondern die ausländische Kundenschaft kommt zu ihm.<sup>33</sup> Ergreift der Kunde die Initiative, einen Finanzdienstleister zu kontaktieren, dann wird von *reverse solicitation* gesprochen.<sup>34</sup> Allerdings verblasst mit den technologischen Entwicklungen, wie e-banking, *robo-advisors* und weiteren FinTech-Anwendungen, aber auch Chats und Videokonferenzen, die Abgrenzung zwischen aktiven und passiven grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen.<sup>35</sup>

Neben der Intensität der grenzüberschreitenden Tätigkeit ist auch die Richtung derselben von Bedeutung. Deshalb gilt es als Zweites, zwischen *outbound* und *inbound* grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen zu unterscheiden. Aus Sicht des Landes A wird der Export von Finanzdienstleistungen in ein Land B als *outbound* bezeichnet. Aus der Sicht des Landes B wird diese Dienstleistung als *inbound* bezeichnet. Für die Schweiz stand bisher die *outbound* Dienstleistung im Zentrum der Aufmerksamkeit. Dort liegt die Hauptherausforderung für einheimische Finanzdienstleister: Sie müssen dabei ausländische Regulierungen berücksichtigen und aufgrund der damit verbundenen Risiken hat sich die FINMA entschieden, im Rahmen der Institutsaufsicht zu intervenieren.<sup>36</sup> Die *inbound* grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen waren bis zum Inkrafttreten des FIDLEG weniger relevant für das schweizerische Finanzmarktrecht, obwohl schweizerische Finanzmarktteilnehmer wie Unternehmen, Privatanleger und Finanzinstitute seit längerer Zeit auf das Angebot ausländischer Finanzdienstleister angewiesen sind, um Kapital zu beschaffen und Anlagen in globalen Märkten zu tätigen. Eine Ausnahme bildete der genehmigungspflichtige Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz.<sup>37</sup>

### 2. Status quo ante

Nach geltendem Recht sind Sachverhalte mit ausländischem Bezug sowohl für das öffentliche Recht als auch für das Privatrecht relevant. Die Aufsicht über den Finanzmarkt untersteht öffentlichem Recht,

<sup>31</sup> Vgl. u.a. *Albrecht Randelzhofer/Ulrich Forsthoff*, Kommentierung zu Art. 56/57 AEUV, März 2011 in: Eberhard Grabitz/Meinhard Hilf/Martin Nettesheim (Hrsg.), *Das Recht der Europäischen Union*, Kommentar I, Art. 56/57 N 52 AEUV.

<sup>32</sup> Vgl. u.a. *Ulrich Forsthoff*, Kommentierung zu Art. 49 AEUV, Februar 2019 in: Eberhard Grabitz/Meinhard Hilf/Martin Nettesheim (Hrsg.), *Das Recht der Europäischen Union*, Kommentar I, Art. 49 N 62 AEUV; *Alessandro Bizozero/Christopher Robinson*, *Cross-border Finanzgeschäfte aus der Schweiz und in die Schweiz*, Zürich 2011, 245 ff.

<sup>33</sup> Vgl. u.a. *Albrecht Randelzhofer/Ulrich Forsthoff*, Kommentierung zu Art. 56/57 AEUV, März 2011 in: Eberhard Grabitz/Meinhard Hilf/Martin Nettesheim (Hrsg.), *Das Recht der Europäischen Union*, Kommentar I, Art. 56/57 N 53 AEUV.

<sup>34</sup> Vgl. für die Bestimmungen betreffend *reverse solicitation* nach EU-Recht Erw. 111 und Art. 42 MiFID II, Erw. 43 und Art. 46 Abs. 5 Uabs. 3 MiFIR; dazu *Sethe* (Fn. 8), 620 ff.

<sup>35</sup> Siehe dazu unten Fn. 96.

<sup>36</sup> Siehe FINMA-Positionspapier zu den Rechts- und Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft vom 22. Oktober 2010 («Positionspapier Rechtsrisiken»), <<https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finmapublikationen/diskussionspapiere/diskussionspapier-20101022-rechts-reputationsrisiken-grenzueberschreftschaef.pdf?la=de>>; vgl. auch Kurzbericht der FINMA zur Untersuchung der EBK des grenzüberschreitenden Geschäfts der UBS AG mit Privatkunden in den USA vom 18. Februar 2009, <<https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/20090218-kurzbericht-ubs-x-border.pdf?la=de>>; vgl. aber auch BGE 142 II 243 E. 3.1.

<sup>37</sup> Siehe Art. 120 ff. Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (Kollektivanlagengesetz, KAG), SR 951.31, in der Fassung vom 1. Juli 2016, die bis am 31.12.2019 in Kraft war; vgl. ausführlich unten Fn. 54.

während die Rechtsbeziehungen zwischen Finanzdienstleistern und Kunden Privatrecht unterstehen.<sup>38</sup> Wir werden bei den nachfolgenden Ausführungen auf beide Ebenen eingehen.

## 2.1 Internationales Privatrecht

Im Privatrecht sind internationale Sachverhalte Gegenstand des internationalen Privatrechts bzw. der Kollisionsnormen, die im Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht (IPRG<sup>39</sup>) geregelt sind. In Bezug auf das Vertragsrecht sieht Art. 116 IPRG als Grundsatz eine Anknüpfung an die Rechtswahl der Parteien vor.<sup>40</sup> Bei Fehlen einer wirksamen Rechtswahl ist Art. 117 Abs. 1 IPRG einschlägig, wonach der Vertrag dem Recht des Staates unterstellt wird, mit dem er am engsten zusammenhängt. Vermutet wird der engste Zusammenhang mit demjenigen Staat, in welchem die Partei, welche die charakteristische Leistung erbringt, ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder Niederlassungsort hat.<sup>41</sup> Bei Dienstleistungsverträgen gilt die Dienstleistung als charakteristische Leistung.<sup>42</sup> Dementsprechend werden in der Regel nach den objektiven Konfliktnormen Finanzdienstleistungsverträge dem Recht des Staates unterstellt, in welchem der Finanzdienstleister seine Niederlassung hat. Darüber hinaus wird der Finanzdienstleister dieses Recht

oft auch bei einer Rechtswahl bevorzugen, damit er seine Dienstleistungen konsistent nach den Regeln einer bestimmten Rechtsordnung – i.d.R. derjenigen des eigenen Landes, welche er am besten kennt – erbringen kann. Eine Ausnahme von diesem System wird für Konsumentenverträge vorgesehen, bei welchen eine freie Rechtswahl zugunsten des Schutzes der schwächeren Partei ausgeschlossen ist,<sup>43</sup> wobei nach schweizerischem Verständnis nur die wenigsten Finanzdienstleistungsverträge als Verträge über Leistungen des üblichen Verbrauchs i.S.v. Art. 120 IPRG gelten. Mit anderen Worten verweist das IPRG bei Finanzdienstleistungsverträgen zwischen ausländischen Finanzdienstleistern und in der Schweiz domizilierten Personen nur in Ausnahmefällen auf schweizerisches materielles Privatrecht. Nach EU-Recht sieht es grundsätzlich nicht anders aus, allerdings führt die extensivere Definition des Konsumentenvertrags zu einem breiteren Anwendungsbereich des Rechts des Wohnsitzstaats des Konsumenten.<sup>44</sup>

<sup>38</sup> Vgl. Art. 87 Abs. 3 FIDLEG, wonach privatrechtliche Streitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern und Kunden durch das zuständige Gericht oder Schiedsgericht entschieden werden. Vgl. ausführlich zum Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Allgemeinen und nach FIDLEG *Thomas Jutzi/Fabian Eisenberger*, Das Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Finanzmarktrecht, *AJP* 2019, 6 *passim*.

<sup>39</sup> Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987 (IPRG), SR 291.

<sup>40</sup> Art. 116 Abs. 1 IPRG; vgl. Art. 3 Abs. 1 Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I), *ABl. L* 177 vom 4. Juli 2008, 6 ff. (Rom-I-VO).

<sup>41</sup> Art. 117 Abs. 2 IPRG; BGE 128 III 295 E. 2a, Nach Art. 117 Abs. 3 lit. b IPRG unterstehen der Darlehensvertrag und der Kreditvertrag – egal ob entgeltlich oder nicht – grundsätzlich dem Recht des Staates, in dem der Darleiher bzw. der Kreditgeber zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses seinen gewöhnlichen Aufenthalt oder seine (kreditgewährende) Niederlassung hat.

<sup>42</sup> Art. 117 Abs. 3 lit. c IPRG; vgl. BGER 4A\_303/2012 E. 2.1 vom 30. Oktober 2012, wonach das Recht am Sitz der Bank, welche die charakteristische Leistung erbringt, Anwendung findet; vgl. Art. 4 Abs. 1 lit. b Rom-I-VO.

<sup>43</sup> Art. 120 IPRG; vgl. BGE 132 III 268 E. 2.2.4, wonach ein Vertrag über Finanzdienstleistungen angesichts des Volumens sowie der Herkunft der Mittel nicht mehr den üblichen Verbrauch zum Gegenstand hat.

<sup>44</sup> Vgl. Art. 6 Rom-I-VO; im Fall *Müller c. Bank J. Safra Sarasin* machte der in Deutschland wohnhafte Kläger Schadenersatzansprüche aus einem Anlageberatungsvertrag gegen die in der Schweiz ansässige Bank geltend. Das deutsche Gericht hatte u.a. die Frage der Zulässigkeit einer Rechtswahlklausel in den AGB der Bank zugunsten des schweizerischen Rechts zu beurteilen. *In casu* wurde die Rechtswahl gestützt auf Rom-I-VO und Rom-II-VO als nicht zulässig erachtet, *LG Ulm* Urteil vom 22. Mai 2017, 4 O 66/1, *OLG Stuttgart*, Urteil vom 27. April 2015, 5 U 120/14; vgl. ausführlich zum Fall *Susan Emmenegger/Mirjam Fritschi*, *Schweizer Banken: EU-Recht für EU-Kunden*, in: Alexander R. Markus/Stephanie Hrubesch-Millauer/Rodrigo Rodriguez (Hrsg.), *Zivilprozess und Vollstreckung national und international – Schnittstellen und Vergleiche: Festschrift für Jolanta Kren Kostkiewicz*, Bern 2018, 75 ff.; vgl. auch *Matthias Lehmann*, *Das Finanzmarktrecht im Internationalen Privatrecht* in: Dirk A. Zetzsche/Matthias Lehmann (Hrsg.), *Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen*, Tübingen 2018, 22, wonach im deutschsprachigen Raum bei den speziellen Kollisionsregeln für Verbraucherverträge erhebliche Unterschiede bestehen. So erlauben die EU und Liechtenstein eine Rechtswahl bei Konsumentenverträgen, aber nur, wenn die zwingenden Vorschriften des Rechts am Ort des gewöhnlichen Aufenthalts des Verbrauchers unberührt bleiben (Art. 6 Abs. 2 Rom I-VO). Im Gegensatz dazu schliesst Schweizer Recht jegliche Rechtswahl aus, auch wenn das gewählte Recht für die schwächere Partei günstiger ist als ihr Wohnsitzrecht.

In Bezug auf Ansprüche aus öffentlichen Ausgaben von Beteiligungspapieren und Anleihen, namentlich Ansprüche aus Prospekthaftung, sieht das IPRG allerdings eine Sonderanknüpfung vor: So hat der klagende Investor bei Ansprüchen aufgrund von Prospekten, Zirkularen und ähnlichen Bekanntmachungen das Recht, sich wahlweise auf das Gesellschaftsstatut des Emittenten oder auf das Recht desjenigen Landes, in dem die Ausgabe erfolgt ist, zu berufen.<sup>45</sup> Dadurch kann schweizerisches Prospekthaftungsrecht sowohl auf in der Schweiz durchgeführte öffentliche Angebote ausländischer Emittenten<sup>46</sup> als auch auf im Ausland gemachte öffentliche Angebote schweizerischer Emittenten angewendet werden. Interessanterweise folgt das EU-Recht einem anderen Ansatz und knüpft nach der Rechtsprechung des EuGH am Ort der Verwirklichung des Schadenserfolgs an, namentlich bei der Bank, die das Bankkonto führt.<sup>47</sup>

## 2.2 Öffentliches Recht: Territorialitätsprinzip

Anders als im Privatrecht, bei welchem das IPRG eine systematische Regelung der Kollisionsnormen vorsieht, kennt das öffentliche Recht keinen systemati-

schen Ansatz, um die räumlich-persönliche Anwendbarkeit von Normen zu regeln. Untersteht der zu beurteilende Sachverhalt öffentlichem Recht, so ist das Territorialitätsprinzip vorherrschend, wonach das öffentliche Recht nur für Sachverhalte, die sich im räumlichen Herrschaftsbereich des rechtsetzenden Gemeinwesens ereignen, anwendbar ist.<sup>48</sup> Es ist aber nicht immer klar erkennbar, welchem Gemeinwesen ein Sachverhalt zuzuordnen ist, und es gibt dementsprechend auch keine einheitliche, für alle Bereiche des Verwaltungsrechts geltende Regelung zur Anknüpfung. Massgeblich kann die Niederlassung, der Aufenthalt oder der Ort der Ausübung der Tätigkeit sein.<sup>49</sup> Nur in Ausnahmefällen weicht das öffentliche Recht vom Territorialitätsprinzip ab und knüpft am Ort der Auswirkung der Tätigkeit an.<sup>50</sup>

Für den räumlichen Geltungsbereich des Finanzmarktrechts gilt der Grundsatz, dass erst eine dauerhafte physische Präsenz in der Schweiz die Bewilligungspflicht und damit auch die Anwendung von Schweizer Finanzmarktrecht auslöst.<sup>51</sup> Eine dauerhafte physische Präsenz kann nicht nur aufgrund der Gründung einer Tochtergesellschaft, der Errichtung einer Zweigniederlassung oder einer Vertretung erfolgen, sondern auch bloss durch die Errichtung einer sog. faktischen Zweigniederlassung zustande kommen. Letztere kann z.B. durch den Einsatz von Hilfspersonen oder durch ein Vertriebsnetz als in der Schweiz dauerhaft präsent gelten, ohne im Handelsregister eingetragen zu sein oder über die erforder-

<sup>45</sup> Art. 156 IPRG; vgl. ausführlich statt vieler BSK IPRG-Watter/Roth Pellanda, Art. 156 N 1 ff.

<sup>46</sup> Bei Obligationsanleihen kommt dann Art. 1156 OR zur Anwendung. Bei Aktien hingegen fehlt eine allgemeine Prospekthaftungsnorm. Insbesondere Art. 752 OR als Norm des (schweizerischen) Aktienrechts kommt hier nicht zur Anwendung, da es sich beim ausländischen Emittenten nicht um eine Aktiengesellschaft i.S.v. Art. 620 ff. OR handelt. Beruft sich der ausländische Emittent auf schweizerisches Recht, dann kommt grundsätzlich Art. 1156 OR zur Anwendung. Aber die Bestimmungen über die Gläubigergemeinschaft (Art. 1157–1186 OR) wiederum finden nur Anwendung, wenn der Schuldner seinen Wohnsitz oder eine geschäftliche Niederlassung in der Schweiz hat, BGE 129 III 71 E. 2.3 und 3.3; BSK Wertpapierrecht-Watter, Art. 1156 OR N 23; Ivo Schwander, Auszug aus dem Urteil BGE 129 III 71 ff., SZIER 2003, 289.

<sup>47</sup> Urteil Harald Kolassa gegen Barclays Bank plc vom 28. Januar 2015, C-375/13, ECLI:EU:C:2015:37, N 57, wonach die Gerichte am Wohnsitz des Klägers in Anknüpfung an die Verwirklichung des Schadenserfolgs für eine Klage insbesondere dann zuständig sind, wenn sich der behauptete Schaden unmittelbar auf einem Bankkonto des Klägers bei einer Bank im Zuständigkeitsbereich dieser Gerichte verwirklicht. Hier ist auch anzumerken, dass das EU-Recht die Haftungsnormen nicht vereinheitlicht hat. Die EU-Prospektverordnung (Fn. 5) vereinheitlicht nur die Prospektpflicht und das Genehmigungsverfahren.

<sup>48</sup> Ulrich Häfelin/Georg Müller/Felix Uhlmann, Allgemeines Verwaltungsrecht, 7. Aufl. Zürich/St. Gallen 2016, N 314.

<sup>49</sup> Häfelin/Müller/Uhlmann (Fn. 48), N 316.

<sup>50</sup> BGE 133 II 331 E. 6.1; vgl. BGE 138 II 346 E. 3.2 f.; Häfelin/Müller/Uhlmann (Fn. 48), N 311 ff.; vgl. auch Art. 2 Abs. 2 des Bundesgesetzes über Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen vom 6. Oktober 1995 (Kartellgesetz, KG), SR 251, wonach das Gesetz auf Sachverhalte anwendbar ist, die sich in der Schweiz auswirken, auch wenn sie im Ausland veranlasst werden.

<sup>51</sup> Art. 2 Abs. 1 Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die ausländischen Banken in der Schweiz vom 21. Oktober 1996 (Auslandbankenverordnung-FINMA, ABV-FINMA), SR 952.111; für Effekthändler Art. 39 Abs. 1 lit. a Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (Börsenverordnung, BEHV), in Kraft bis 31.12.2019; für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen Art. 29b Abs. 1 Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Kollektivanlageverordnung, KKV), SR 951.311.

liche Bewilligung der FINMA zu verfügen.<sup>52</sup> Was *e contrario* bedeutet, dass für grenzüberschreitende Tätigkeiten ohne dauerhafte Präsenz in der Schweiz in der Regel keine Bewilligungspflicht vorliegt.<sup>53</sup>

Ausnahmsweise wird die Anwendung schweizerischen Finanzmarktrechts ohne Vorliegen einer physischen Präsenz in der Schweiz ausgelöst. So regulierte das KAG den Vertrieb von ausländischen kollektive Kapitalanlagen sowohl von der Schweiz aus als auch in der Schweiz, wobei letzterer auch den Vertrieb vom Ausland in die Schweiz erfasste, und zwar unabhängig von einer physischen Präsenz in der Schweiz.<sup>54</sup> Darüber hinaus sieht das FinfraG eine Bewilligungspflicht für ausländische Teilnehmer an einem Schweizer Handelsplatz und eine Anerkennungspflicht für ausländische Handelsplätze oder ausländische zentrale Gegenparteien vor.<sup>55</sup> Schliesslich hat der Bundesrat in Reaktion auf die Nichtanerkennung der Äquivalenz der schweizerischen Börsenregulierung mit derjenigen der EU eine zusätzliche Anerkennungspflicht für ausländische Handelsplätze, die Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz organisieren, statuiert.<sup>56</sup>

Mit der Einführung des FIDLEG und des FINIG wird sich die Rechtslage allerdings fundamental ändern.

### III. FIDLEG und FINIG: ein neues Regulierungskonzept

Das FIDLEG und das FINIG beinhalten ein neues Regulierungskonzept, womit grundsätzlich drei verschiedene, sich ergänzende Regulierungsansätze verfolgt werden.<sup>57</sup> Zum ersten werden die Finanzinstitute selbst reguliert.<sup>58</sup> Diese Institutsaufsicht erfolgt nach dem FINIG – zusammen mit dem BankG<sup>59</sup> und dem VAG<sup>60</sup>.

Hinsichtlich der beiden weiteren Regulierungsansätze wird die Finanzindustrie wie eine industrielle Produktionskette behandelt und geregelt. Einerseits wird die Interaktion zwischen Finanzdienstleister und Endkunde am *point of sale*<sup>61</sup> reguliert: Die Einführung von Verhaltensregeln,<sup>62</sup> insbesondere die damit verbundenen Informationspflichten und die Pflichten, eine Eignungs- oder eine Angemessen-

<sup>52</sup> Vgl. BSK BankG-*Chapuis*, Art. 2 N 6; Bodmer/Kleiner/Lutz BankG-*Roth/Schwob/Kramer*, Art. 2 N 3; BGE 130 II 351 E. 5.1; BGE 105 Ib 348 E. 10d.

<sup>53</sup> Vgl. BSK BankG-*Chapuis*, Art. 2 N 11; Bodmer/Kleiner/Lutz BankG-*Roth/Schwob/Kramer*, Art. 2 N 6; *Peter Nobel*, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019, § 7 N 327; EBK-Jahresbericht 2002, 92.

<sup>54</sup> Art. 120 Abs. 1 und 4 KAG (in der Fassung, die bis 31.12.2019 in Kraft war); vgl. Art. 5 Abs. 1 lit. a Ziff. 4 KAG (in der Fassung, die bis 31.12.2019 in Kraft war) für das Anbieten von strukturierten Produkten; vgl. eingehend zur extraterritorialen Wirkung des KAG *Jürg Frick/Tobias Aggteleky*, Extraterritorial Application of CISA based on Doctrine of Effects (Auswirkungsprinzip)?, CapLaw-2015-59; *passim*.

<sup>55</sup> Art. 40 FinfraG für die Teilnahme ausländischer Teilnehmer am Schweizer Handelsplatz; Art. 41 und Art. 60 FinfraG für die Anerkennung ausländischer Handelsplätze und zentraler Gegenparteien.

<sup>56</sup> Art. 1 Verordnung über die Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz vom 30. November 2018, SR 958.2.

<sup>57</sup> Das FIDLEG und das FINIG sind Teil der neuen Architektur des Schweizer Finanzmarktrechts, vgl. dazu u. a. *Peter Nobel*, Finanzmarktrecht: Neue Architektur – Neuer Wein?, BJM 2015, 129 ff.; *Daniel Roth*, Gesetzgebungsprojekte: FIDLEG, FINIG und FinfraG, SZW 2014, 608 f.; *Rolf H. Weber*, Theorie und Praxis der Finanzmarkregulierung, SZW 2014, 583 f.; *Patrick Schleiffer/Patrick Schärli*, Ein Überblick über das künftige Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutsgesetz, GesKR 2014, 334; *René Bösch/Stefan Kramer*, Schweizer Finanzmarktrecht im Umbruch – Das Finanzmarktinfrastukturgesetz als eine der neuen Säulen, SJZ 2014, 249 ff.

<sup>58</sup> Vgl. *Roth* (Fn. 57), 611 f.

<sup>59</sup> Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (Bankengesetz, BankG), SR 952.0.

<sup>60</sup> Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen vom 17. Dezember 2004 (Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG), SR 961.01.

<sup>61</sup> Vgl. FINMA-Vertriebsbericht, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen vom Oktober 2010 («FINMA-Vertriebsbericht 2010»), 5 und 48 ff. <<https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/diskussionspapiere/diskussionspapier-20101110-regulierung-prod-vertr-finanzprod-stand-maengel-handlungsoptionen.pdf?la=de>>; FINMA-Positionspapier, Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten vom 24. Februar 2012 («FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln»), 5 und 22, <<https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/20120224-pos-vertriebsregeln.pdf?la=de>>.

<sup>62</sup> Art. 7 ff. FIDLEG i.V.m. Art. 6 ff. Verordnung über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsverordnung, FIDLEV), SR 950.11.

heitsprüfung durchzuführen,<sup>63</sup> sowie die Organisationsnormen,<sup>64</sup> die Pflicht zur Eintragung in das Beraterregister<sup>65</sup> und die Pflicht zum Anschluss an eine Ombudsstelle<sup>66</sup> sollen sicherstellen, dass das Schutzbedürfnis der Kunden im Rahmen des «Verkaufprozesses» berücksichtigt wird.<sup>67</sup>

Andererseits werden die Produktehersteller im Rahmen der Bestimmungen am *point of production* reguliert. Diese Regulierung ist absichtlich relativ dünn gehalten: Es geht dabei vor allem darum, die Produzenten von Finanzinstrumenten zu verpflichten, die für den Anleger notwendigen Informationen in einem Prospekt<sup>68</sup> und/oder einem Basisinformationsblatt (BIB)<sup>69</sup> bereitzustellen. Weitere Pflichten werden den Produzenten im Rahmen des FIDLEG – anders als bei der sog. *product governance* nach MiFID II<sup>70</sup> – nicht auferlegt. Insbesondere obliegt den Produzenten keine umfassende Pflicht, bei der Produktkonzeption eine Zuordnung der Finanzinstrumente für bestimmte Kundensegmente vorzunehmen.<sup>71</sup> Im Rahmen der Produktdokumentation wurde nicht einmal eine Informationspflicht betreffend die geeigneten Adressaten eines Produktangebots vorgesehen.<sup>72</sup>

Auf eine neue umfassende Produktregulierung wurde verzichtet. Das FIDLEG hat zwar die bestehende Produktregulierung für Kollektivkapitalanlagen und Versicherungen behalten, aber kein umfassen-

des Genehmigungserfordernis für Finanzinstrumente eingeführt.<sup>73</sup> Auch die Möglichkeit, punktuell gewisse Produkte zu verbieten, wurde im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens verworfen.<sup>74</sup> Somit besteht weiterhin keine allgemeine Produktaufsicht, stattdessen werden Produkte wie bis anhin weitgehend indirekt im Rahmen der Institutsaufsicht sowie neuerdings durch die Regulierung am *point of sale* und am *point of production* in die Finanzmarktaufsicht integriert.

#### IV. Institutsaufsicht

Der Anwendungsbereich des FINIG entspricht grundsätzlich dem bisherigen Regulierungskonzept im Bankenaufsichtsrecht.<sup>75</sup> Ausländische Finanzinstitu-

<sup>63</sup> Informationspflichten: Art. 8 f. FIDLEG i.V.m. Art. 6 ff. FIDLEG; Angemessenheits- und Eignungsprüfung: Art. 10 ff. FIDLEG i.V.m. Art. 16 f. FIDLEG.

<sup>64</sup> Art. 21 ff. FIDLEG i.V.m. Art. 23 ff. FIDLEG.

<sup>65</sup> Art. 28 ff. FIDLEG i.V.m. Art. 31 ff. FIDLEG.

<sup>66</sup> Art. 77 ff. FIDLEG i.V.m. Art. 100 FIDLEG.

<sup>67</sup> Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 29), 8912 f. bezüglich ungenügenden Kundenschutzes im geltenden Recht.

<sup>68</sup> Art. 35 ff. FIDLEG i.V.m. Art. 43 ff. FIDLEG; siehe unten VI.1 (Prospektpflicht).

<sup>69</sup> Art. 58 ff. FIDLEG i.V.m. Art. 80 ff. FIDLEG; siehe unten VI.2 (Basisinformationsblatt).

<sup>70</sup> Vgl. Erw. 71 MiFID II, Art. 16 Abs. 3 und Art. 24 Abs. 2 MiFID II; ESMA, Final Report, Guidelines on MiFID II product governance requirements, <[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620\\_report\\_on\\_guidelines\\_on\\_product\\_governance.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_report_on_guidelines_on_product_governance.pdf)>; ausführlich zu product governance nach MiFID II Rainer Baisch/Rolf H. Weber, Product Governance – Analyse der MiFID-Vorgaben zur Zielmarktbestimmung, GesKR 2017, 404 *passim*.

<sup>71</sup> EFD, Finanzdienstleistung (FIDLEG): Stossrichtung möglicher Regulierung, 18. Februar 2013, 14.

<sup>72</sup> Vgl. noch anders EFD, Finanzdienstleistung (FIDLEG): Stossrichtung möglicher Regulierung, 18. Februar 2013, 14.

<sup>73</sup> Für schweizerische Kollektivkapitalanlagen ist weiterhin eine Genehmigungspflicht vorgesehen und zwar unabhängig davon, ob die Kollektivkapitalanlage öffentlich angeboten oder ob um Zulassung jener auf einem öffentlichen Handelsplatz ersucht wird, vgl. Art. 15 Abs. 1 lit. e KAG. Für ausländische Kollektivkapitalanlagen besteht diese Pflicht nur, wenn diese an nicht qualifizierte Anleger angeboten werden, Art. 120 Abs. 1 KAG.

<sup>74</sup> Während nach EU-Recht die Möglichkeit besteht, die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf bestimmter Finanzinstrumente zu verbieten, vgl. Art. 40 Abs. 1 MiFIR für die Befugnisse der ESMA, Art. 41 Abs. 1 MiFIR für die Befugnisse der EBA, Art. 42 Abs. 1 MiFIR für die Befugnisse seitens der zuständigen Behörden; vgl. für die wahrgenommenen Befugnisse der ESMA: Beschluss (EU) 2018/796 der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde vom 22. Mai 2018 zur vorübergehenden Beschränkung von Differenzgeschäften (CFD) in der Union gemäss Artikel 40 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. L 136 vom 1. Juni 2018, 50 ff. und Beschluss (EU) 2018/795 der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde vom 22. Mai 2018 über ein vorübergehendes Verbot der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs binärer Optionen an Kleinanleger in der Union in Übereinstimmung mit Artikel 40 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. L 136 vom 1. Juni 2018, 31 ff. Auch nach englischem Recht besteht die Möglichkeit der Produktintervention, vgl. Section 137D Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA), <<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/137D>>, vgl. wahrgenommene Befugnisse der Financial Conduct Authority, Statement Restrictions on the retail distribution of regulatory capital instruments, Feedback to CP14/23 and final rules of June 2015, <<https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps15-14.pdf>>.

<sup>75</sup> Vgl. Art. 2 BankG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 ABV-FINMA für ausländische Banken in der Schweiz.

te bedürfen einer Bewilligung der FINMA, wenn sie Personen in der Schweiz beschäftigen, die im Namen des betreffenden Finanzinstituts dauernd und gewerbmässig tätig sind.<sup>76</sup> Diese Tätigkeit kann entweder durch eine Zweigniederlassung<sup>77</sup> erbracht werden, die Vermögenswerte verwaltet, eine Tätigkeit als Trustee ausübt, mit Effekten handelt, Geschäfte abschliesst, Kundenkonten führt oder sich sonst für das Finanzinstitut rechtlich verpflichtet, oder durch eine Vertretung,<sup>78</sup> die in anderer Weise für das Finanzinstitut tätig ist. Namentlich kann eine Vertretung typischerweise Kundenaufträge weiterleiten oder den Hauptsitz zu Werbe- oder anderen Zwecken vertreten. Beschäftigen ausländische Institute Personen, die dauernd und gewerbmässig für sie in der Schweiz tätig sind, ohne über die entsprechende Bewilligung als Zweigniederlassung oder Vertretung zu verfügen, gilt diese Präsenz als Errichtung einer faktischen Zweigniederlassung und Aufnahme einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit.<sup>79</sup> *E contrario* bedarf ein ausländisches Finanzinstitut, das nur gelegentlich Mitarbeiter in die Schweiz entsendet, auch nach Inkrafttreten des FINIG keiner Bewilligung.<sup>80</sup> Darüber hinaus bleibt die passive grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen weiterhin ausserhalb des Anwendungsbereichs der Institutsaufsicht.

Die wichtigste Änderung ergibt sich aus der Nebenwirkung der Erweiterung des sachlichen Anwendungsbereichs der Institutsaufsicht. Als Folge der

Unterstellung von Vermögensverwaltern und Trustees unter die aufsichtsrechtliche Bewilligungspflicht<sup>81</sup> benötigen ausländische Vermögensverwalter und Trustees mit einer physischen Präsenz, sei es – wie oben erwähnt – durch eine Tochtergesellschaft, Zweigniederlassung, Vertretung oder sogar faktische Zweigniederlassung, in der Schweiz neu eine Bewilligung der FINMA. Deshalb sind nicht nur schweizerische Vermögensverwalter und Trustees vom FINIG betroffen, sondern auch Personen, die in der Schweiz für ausländische Trustees Geschäfte abschliessen oder auch bloss Marketingtätigkeiten ausüben. Dies obwohl sie bisher ihre Tätigkeit ausüben konnten, ohne einer prudenziellen Aufsicht in der Schweiz zu unterstehen.

Zusätzlich zu diesen wesentlichen Änderungen sind noch zwei kleinere Neuigkeiten einer Erwähnung wert. Gemäss BankG braucht die Zweigniederlassung einer ausländischen Bank immer eine Bankenbewilligung. Neu sollte ein *Downgrading* der Bewilligung möglich sein, ein *Upgrading* hingegen wohl nicht. Ein ausländisches Wertpapierhaus kann in der Schweiz einen Vermögensverwalter als Zweigniederlassung betreiben, wenn dieser in der Schweiz nur Dienstleistungen, die für einen Vermögensverwalter typisch sind, erbringt bzw. vermarktet. Der Umkehrschluss gilt aber weiterhin nicht. Es ist zum Beispiel nicht möglich, dass ein ausländischer Vermögensverwalter in der Schweiz eine Zweigniederlassung eines Wertpapierhauses errichtet.<sup>82</sup>

Die Bewilligungsvoraussetzungen entsprechen grundsätzlich den bisherigen Regeln.<sup>83</sup> Allerdings müssen Zweigniederlassungen und Vertretungen im Rahmen des Bewilligungsverfahrens nachweisen, dass sie bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen nach Art. 3 lit. c FIDLEG die Verhaltensregeln des FIDLEG einhalten werden.<sup>84</sup>

<sup>76</sup> Art. 52 FINIG i.V.m. Art. 76 f. Verordnung über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsverordnung, FINIV), SR 954.11; Art. 58 FINIG i.V.m. Art. 82 FINIV.

<sup>77</sup> Art. 52 Abs. 1 FINIG.

<sup>78</sup> Art. 58 Abs. 1 FINIG.

<sup>79</sup> Vgl. Erläuterungen zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationsverordnung (AOV) vom 6. November 2019 (Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV), 18; vgl. auch oben Fn. 52.

<sup>80</sup> Gemäss Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 18, gelten u.a. dann Finanzdienstleistungen als in der Schweiz erbracht, wenn der ausländische Finanzdienstleister «tageweise Kundenberaterinnen und -berater in die Schweiz schickt, die hier etwa in Form von *road shows* Kunden ansprechen». U.E. entspricht diese letzte Aussage nicht der bisherigen Praxis der FINMA. Ein bloss tageweiser Aufenthalt der Kundenberater in der Schweiz kann nicht dazu führen, dass eine Finanzdienstleistung als in der Schweiz erbracht gilt. So auch die französische Version des Berichts, welche von «quotidiennement» spricht.

<sup>81</sup> Art. 2 Abs. 1 lit. a und b i.V.m. Art. 5 Abs. 1 FINIG.

<sup>82</sup> Vgl. Art. 77 Abs. 1 lit. a FINIV; Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 108.

<sup>83</sup> Vgl. Art. 29b KKV für ausländische Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen; Art. 41 und 49 BEHV für ausländische Effekthändler; Art. 4 und 14 ABV-FINMA für ausländische Banken.

<sup>84</sup> Art. 77 Abs. 2 lit. a und Art. 82 lit. a FINIV. Der Entwurf der Verordnung sah diesbezüglich noch vor, dass sie diese Anforderung auch erfüllen können, indem sie nachweisen, dass sie gleichwertige ausländische Standards einhalten (Art. 70 Abs. 2 lit. a und Art. 75 lit. a E-FINIV). Die Verordnung hätte dadurch die von uns zu begrüssende Möglich-

## V. Regulierung am point of sale

Das FIDLEG zielt auf eine Regulierung der Verhaltensregeln für alle Finanzdienstleister am *point of sale* ab. Ist ein ausländischer Finanzdienstleister dem FIDLEG unterstellt, so ist er verpflichtet, die Anforderungen des FIDLEG im Umgang mit Kunden in der Schweiz zu erfüllen, d.h. sich an die Verhaltensregeln und die Organisationspflichten zu halten. Zusätzlich treffen einen ausländischen Finanzdienstleister zwei weitere Pflichten, und zwar jene der Registrierung von Kundenberatern nach Art. 28 FIDLEG sowie jene der Anschliessung an eine Ombudsstelle nach Art. 77 FIDLEG.

### 1. Örtlicher Anwendungsbereich der Verhaltens- und Organisationspflichten

Die Regulierung am *point of sale* des FIDLEG hat einen breiteren Anwendungsbereich als die Bestimmungen über die Institutsaufsicht des FINIG. Das FIDLEG wird auf die gewerbmässige Erbringung von Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz durch inländische und ausländische Finanzdienstleister angewendet.<sup>85</sup>

Mit dieser Erweiterung des Anwendungsbereichs werden generell das Anbieten und die Erbringung von Finanzdienstleistungen aus dem Ausland für Kunden in der Schweiz dem FIDLEG unterstellt. Zum Beispiel ist ein ausländischer Finanzdienstleister, der einen Kunden in der Schweiz anruft und für ihn Finanzdienstleistungen erbringt, oder ein ausländischer Finanzdienstleister, dessen Mitarbeiter in die Schweiz reisen, um Kunden in der Schweiz zu akquirieren, verpflichtet, das FIDLEG einzuhalten. Somit wird mit dem FIDLEG die Voraussetzung einer physischen Präsenz des Finanzdienstleisters in der

keit einer Erfüllung von Pflichten nach ausländischem Recht bzw. den aus dem Art. 95 FinfraG bekannten Begriff der *substitute compliance* anerkannt, obwohl diese Möglichkeit im FIDLEG selbst nicht vorgesehen ist. Vgl. zur *substitute compliance* BSK FinfraG-Bahar, Art. 95 N 1–3 und SK FinfraG-Kramer/Favre, Art. 95 N 1–3. Nach FIDLEG muss ein Finanzdienstleister, der Finanzdienstleistungen in der Schweiz erbringt, die Verhaltensregeln des FIDLEG einhalten. Er kann diese Pflicht nach FIDLEG nicht dadurch erfüllen, dass er gleichwertige ausländische Standards einhält.

<sup>85</sup> Vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 3 lit. d FIDLEG und Art. 2 Abs. 1 FIDLEV.

Schweiz für die Anwendung schweizerischen Finanzmarktrechtsrechts abgeschafft.<sup>86</sup>

Für die Auslegung des Begriffs «Finanzdienstleister in der Schweiz» kann die im Bereich des BankG bewährte Praxis der FINMA<sup>87</sup> angewendet werden, weshalb diesbezüglich keine Überraschungen zu erwarten sind. Eine grössere Unsicherheit besteht hingegen bei der Auslegung des Begriffs «Kunden in der Schweiz». Weder das Gesetz noch die Verordnung definieren diesen Begriff. Es ist klar, dass damit in der Schweiz domizilierte oder zumindest wohnhafte Kunden gemeint sind. Es ist dabei irrelevant, ob der Finanzdienstleister in die Schweiz reist oder auf dem Korrespondenzweg Kunden kontaktiert. Somit werden auch die passiv grenzüberschreitenden Tätigkeiten mit Ausnahme von *reverse solicitation*<sup>88</sup> vom FIDLEG erfasst, und das schweizerische Finanzmarktrecht erhält eine klare extraterritoriale Wirkung.

Sind ausländische Kunden eines ausländischen Finanzdienstleisters nur vorübergehend in der Schweiz, weil sie beispielsweise als Touristen in der Schweiz Ferien machen oder weil sie geschäftlich in die Schweiz reisen, um ihre eigenen Geschäftspartner zu treffen oder um an einem besonderen Anlass wie dem *World Economic Forum* oder der *Art Basel* teilzunehmen, gelten sie u.E. nicht als «Kunden in der Schweiz». Dies ist auch dann der Fall, wenn der ausländische Finanzdienstleister die Kunden in der Schweiz trifft, es sei denn selbstverständlich, dass der Finanzdienstleister aufgrund seiner Tätigkeit als in der Schweiz ansässig gilt und dementsprechend die Finanzdienstleistung auch als in der Schweiz erbracht gilt.

Diese Schlussfolgerung gilt auch, wenn sich die Vermögenswerte, die den Gegenstand der Finanzdienstleistung bilden, in der Schweiz befinden. Erbringt ein ausländischer Finanzdienstleister Dienstleistungen an ausländische Kunden, kommt das FIDLEG nicht zur Anwendung, auch wenn das Konto, auf welchem die Finanzinstrumente gebucht sind, durch ein anderes, in der Schweiz ansässiges, Finanzinstitut geführt wird. Demensprechend werden ausländische Vermögensverwalter, Anlageberater und Trustees nicht den Verhaltensregeln des FIDLEG unterstehen,

<sup>86</sup> Vgl. Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage FIDLEG/FINIG vom 25. Juni 2014 (Erläuternder Bericht FIDLEG/FINIG), 16.

<sup>87</sup> Vgl. dazu S. 624.

<sup>88</sup> Art. 2 Abs. 2 FIDLEV.

nur weil sich die Vermögensverwerte, mit denen sie sich befassen, in der Schweiz befinden bzw. nur weil das Konto in der Schweiz geführt wird. Allerdings steht es der Depotbank weiterhin frei, höhere Anforderungen an den ausländischen Finanzdienstleister zu stellen und die Einhaltung der Verhaltensregeln nach FIDLEG oder zumindest nach anderen gleichwertigen Regulierungen wie MiFID II vertraglich zu verlangen. Solche Anforderungen können auch aus der Perspektive der Kontrolle über Rechts- und Reputationsrisiken gerechtfertigt oder – gestützt auf das Gewährserfordernis nach Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG – sogar erforderlich sein.

Das FIDLEG und die FIDLEV sehen keine quantitative Mindestschwelle vor. Sobald eine Dienstleistung gewerbmässig für Kunden in der Schweiz erbracht wird, wird sie als Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG erfasst. Grundsätzlich genügt eine einzige Finanzdienstleistung für einen einzigen in der Schweiz domizilierten oder wohnhaften Kunden, damit das FIDLEG Anwendung findet. Eine *de-minimis*-Regel gibt es also nicht, wenn die Tätigkeit gewerbmässig erfolgt. Dies hat zur Folge, dass sich ausländische Finanzdienstleister fragen müssen, ob sie weiterhin den Schweizer Markt bedienen möchten. Falls ja, müssen sie das FIDLEG umsetzen bzw. die Verhaltensregeln und die Organisationspflichten vollumfänglich einhalten. Diese Schlussfolgerung gilt auch, wenn die Finanzdienstleister einer gleichwertigen Regulierung wie MiFID II/MiFIR oder im Schnitt sogar strengeren Regulierungen unterstehen.<sup>89</sup> Das im Bereich der Derivatregulierung eingeführte Konzept der *substitute compliance*<sup>90</sup> hat bei den Verhaltens- und Organisationsregeln des FIDLEG keinen Eingang gefunden. Falls ausländische Finanzdienstleister nicht bereit sind, die Regeln nach FIDLEG einzuhalten, müssen sie Massnahmen treffen, damit Schweizer Kunden nicht mehr bedient werden. Dadurch könnte der erhöhte Anlegerschutz, welcher Ziel und Zweck des FIDLEG ist, letztlich zum Nachteil für Schweizer Kunden werden.

Je nachdem aber, wie der Kontakt des Finanzdienstleisters zum Kunden entsteht, sieht das FIDLEG eine wichtige Ausnahme vor, die sog. *reverse solicitation*. So gelten Finanzdienstleistungen nicht als in der Schweiz bzw. für Kunden in der Schweiz erbracht,

sofern es sich dabei um (i) Finanzdienstleistungen von ausländischen Finanzdienstleistern im Rahmen einer Kundenbeziehung, die auf ausdrückliche Initiative eines Schweizer Kunden eingegangen wurde, oder um (ii) einzelne Finanzdienstleistungen, die von Schweizer Kunden auf deren ausdrückliche Initiative im Ausland angefragt wurden, handelt.<sup>91</sup> Es ist dabei irrelevant, ob diese Anfrage auf dem Korrespondenzweg erfolgt.<sup>92</sup> Diese Ausnahme wird jedoch eng gefasst und ausgelegt: Nur die angefragte Dienstleistung wird von der Ausnahme erfasst. Je nach Gegenstand der ursprünglichen Anfrage des Kunden wird es möglich sein, ihm weitere Dienstleistungen zu erbringen. Wurde eine Geschäftsbeziehung auf Initiative des Kunden aufgenommen, sind sämtliche Finanzdienstleistungen von der Ausnahme erfasst.<sup>93</sup> Wurden hingegen bloss einzelne Finanzdienstleistungen angefragt, bezieht sich die Ausnahme nur auf diese.<sup>94</sup> Wünscht sich der Kunde eine allgemeine Anlageberatung, können sämtliche Dienstleistungen der Anlageberatung angeboten werden. Ist der Kunde nur an Anlageberatung in Bezug auf spezifische Finanzinstrumente (z.B. U.S.-Aktien) interessiert, ist es nicht mehr möglich, andere Produkte (z.B. U.S.-Anleihen) oder andere Finanzdienstleistungen (z.B. Vermögensverwaltung oder Lombardkredite) anzubieten. Von erheblicher praktischer Relevanz ist daher eine genaue Dokumentation des Erstantrags, damit der Umfang des möglichen Dienstleistungsangebots klargestellt werden kann.

Das Konzept der *reverse solicitation* zielt darauf ab, dass der Kunde weiterhin Finanzdienstleistungen bei Dienstleistern seiner Wahl in Anspruch nehmen kann. Es soll hingegen nicht dazu dienen, ausländischen Finanzdienstleistern einen vereinfachten Weg in die Schweiz zu bieten. Deshalb stellt sich die Frage, ob diese Ausnahme mit Werbung «in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz» vereinbar ist. Werden Kunden in der Schweiz durch Werbung ermuntert, mit einem ausländischen Finanzdienstleister Kontakt aufzunehmen, gilt die Beziehung u.E. nicht mehr als «auf Initiative des Kunden hin» eingegangen, und die Ausnahme kann nicht zur Anwendung kommen. Angenommen, ein ausländischer Broker macht Werbung für seine Dienstleistungen in einer

<sup>89</sup> Vgl. weiter Fn. 84.

<sup>90</sup> Siehe weiter Fn. 84.

<sup>91</sup> Art. 2 Abs. 2 FIDLEV.

<sup>92</sup> Vgl. Art. 2 Abs. 2 lit. b FIDLEV.

<sup>93</sup> Art. 2 Abs. 2 lit. a FIDLEV.

<sup>94</sup> Art. 2 Abs. 2 lit. b FIDLEV.

Schweizer Zeitung, dann kann davon ausgegangen werden, dass es sich dabei um Werbung in der Schweiz und für Kunden in der Schweiz handelt und somit das FIDLEG zur Anwendung kommt. Schwieriger zu beurteilen wird jedoch der Sachverhalt sein, bei dem ein ausländischer Broker Werbung im Internet macht.<sup>95</sup> Die von der FINMA im Bereich des KAG entwickelte Praxis<sup>96</sup> kann hier analog angewendet werden. In diesem Fall ist u.a. entscheidend, ob es für die Schweiz eine spezifische Internetseite mit spezifischen Inhalten gibt, wie die Internetseite selbst konzipiert ist, insbesondere in welcher Sprache, und was für eine Domain bzw. Domainendung (.ch oder .swiss) gewählt wurde. Am einfachsten können sich Internetseiten mit Fragebogen- oder IP-basierten Filtern vor nicht erwünschter Kundschaft schützen. Versucht ein Kunde in der Schweiz trotz eines Filters auf eine Website zu kommen, die nicht auf schweizerische Kundschaft gerichtet ist, um sich Informationen über Finanzdienstleistungen oder -produkte zu beschaffen, liegt *reverse solicitation* vor.

## 2. Registrierungspflicht für ausländische Kundenberater

Mit dem FIDLEG wird eine Registrierungspflicht<sup>97</sup> für Kundenberater eingeführt. Es geht dabei nicht um eine neue Bewilligungspflicht und die damit verbundene prudenzielle Aufsicht, sondern um eine bloss registrierung, welche gewährleisten soll, dass sich der Kundenberater seiner Verpflichtungen bewusst ist und seine Kunden angemessen behandelt.<sup>98</sup>

Die Registrierungspflicht trifft den Kundenberater und nur indirekt den Finanzdienstleister, für den er tätig ist. Deshalb spielt die Definition des «Kundenberaters» eine zentrale Rolle. Gemäss Art. 3 lit. e FIDLEG gelten als Kundenberater «natürliche Personen, die im Namen eines Finanzdienstleisters oder selbst als Finanzdienstleister Finanzdienstleistungen erbringen». Gestützt auf diese Definition sind einerseits Mitarbeitende eines Finanzdienstleisters, die Finanzdienstleistungen erbringen, wie z.B. Mitarbeiter ei-

ner Bank, die für Bankkunden Transaktionen mit Finanzinstrumenten vornehmen oder sie bei der Anlage ihres Vermögens beraten, als Kundenberater zu qualifizieren.<sup>99</sup> Andererseits sind auch natürliche Personen, die selbst als Finanzdienstleister Finanzdienstleistungen erbringen, ohne bei einem Finanzdienstleister angestellt zu sein, wie z.B. eine natürliche Person, die einer Tätigkeit als Vermittler oder Vertreter von Finanzinstrumenten nachgeht und in keinem Anstellungsverhältnis zum Ersteller der Finanzinstrumente steht, als Kundenberater zu qualifizieren.<sup>100</sup>

Nicht als Kundenberater gelten demgegenüber Mitarbeiter von Finanzdienstleistern, die keinen Kontakt zu Kunden haben, sowie Mitarbeiter, die die Erbringung von Finanzdienstleistungen lediglich in untergeordneter Weise unterstützen. Als Beispiele werden die Vereinbarung eines Termins für einen Kunden bei seinem Kundenberater oder der Versand von Produktdokumentationen auf Interessensbekundung eines Kunden hin genannt.<sup>101</sup>

Die Abgrenzung ist aber nicht immer eindeutig. Lässt sich ein Kundenberater beispielsweise bei einer von ihm geführten Sitzung mit dem Kunden durch weitere Mitarbeiter des Finanzdienstleisters, etwa durch einen Finanzanalysten, einen Finanzingenieur oder einen anderen Spezialisten, der sich auf gewisse Märkte oder Produkte konzentriert, bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen unterstützen, dann stellt sich die Frage, ob diese Mitarbeiter auch als Kundenberater zu qualifizieren sind oder ob sie bloss Hilfspersonen des tatsächlichen Kundenberaters darstellen. Solche Konstellationen müssen fallspezifisch evaluiert werden, wobei immer auf das Kriterium «in untergeordneter Weise» abgestellt werden sollte. Führt der Kundenberater die Sitzung und behält er innerhalb der Organisation die Verantwortung für die Beziehung mit dem Kunden, indem er entscheidet, einen Spezialisten beizuziehen, oder stellt er sicher, dass die Verhaltenspflichten eingehalten werden, gelten die beigezogenen Personen weiterhin als Hilfspersonen, auch wenn sie einen wesentlichen Beitrag zur Beratung leisten. Darüber hinaus muss das Kriterium «in untergeordneter Weise» im Kontext der Finanzdienstleistung verstanden werden: Nimmt

<sup>95</sup> Ähnliche Handhabung wie mit Ansprüchen aus unlaute-rem Wettbewerb (UWG), vgl. Art. 136 IPRG.

<sup>96</sup> Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV (Fn. 79), 21; FINMA-Rundschreiben 2013/9, Vertrieb kollektiver Kapitalanla- gen, N 66 ff.

<sup>97</sup> Art. 28 FIDLEG.

<sup>98</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 29), 8967.

<sup>99</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 29), 8947.

<sup>100</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 29), 8948.

<sup>101</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 29), 8948.

z.B. ein Vorgesetzter des Kundenberaters an einem Kundengespräch teil, wird dieser, sofern die Verantwortung für die Erbringung der Finanzdienstleistung insgesamt beim Kundenberater bleibt, nicht automatisch selber zum Kundenberater. Dieser Ansatz ermöglicht es dem Kunden, mit mehreren Mitarbeitern zu interagieren, was die Qualität der Finanzdienstleistung verbessert, ohne dass der der Registrierungspflicht unterliegende Schutzgedanke verwässert wird.

Gemäss Art. 28 Abs. 1 FIDLEG müssen sich einerseits Kundenberater von inländischen Finanzdienstleistern, die nicht nach Art. 3 FINMAG<sup>102</sup> beaufsichtigt werden, sowie andererseits Kundenberater von ausländischen Finanzdienstleistern, die Finanzdienstleistungen in der Schweiz anbieten, ins Beraterregister eintragen lassen. Die Bestimmung erwähnt bloss die Registrierungspflicht für Kundenberater, die Finanzdienstleistungen in der Schweiz anbieten, was die Frage aufwirft, ob das Anbieten von Finanzdienstleistungen für Kunden in der Schweiz auch von der Bestimmung erfasst wird oder nicht.

Auch wenn der Zweck dieser Bestimmung darin besteht, sicherzustellen, dass sich sämtliche Kundenberater ihrer Pflichten nach FIDLEG bewusst sind, ist der mögliche Anwendungsbereich dieser Bestimmung sehr breit. Art. 28 Abs. 2 FIDLEG sieht aber vor, dass der Bundesrat Kundenberater von ausländischen Finanzdienstleistern, die einer prudenziellen Aufsicht unterstehen, von der Registrierungspflicht ausnehmen kann, wenn sie ihre Dienstleistungen in der Schweiz ausschliesslich gegenüber professionellen oder institutionellen Kunden erbringen.

Der Entwurf der Verordnung nahm diese Möglichkeit nur beschränkt in Anspruch. Im Schatten der Bestrebungen, die Anerkennung der Börsenäquivalenz zu erhalten, erhoffte sich der Bundesrat, ein Tauschmittel zu erlangen<sup>103</sup>, und begrenzte den Anwendungsbereich dieser Ausnahme von der Registrierungspflicht nur auf Kundenberater von im Ausland prudenziell beaufsichtigten (ausländischen) Finanzdienstleistern, welche Teil einer Finanzgruppe sind, die der konsolidierten Aufsicht der FINMA untersteht, soweit die Kundenberater ihre Dienstleis-

tungen ausschliesslich gegenüber professionellen und institutionellen Kunden erbringen.<sup>104</sup> Unter Umständen hätte dieses Erfordernis dazu führen können, dass ausländische Finanzdienstleister ihr Angebot an Schweizer Kunden eingeschränkt hätten, was letztlich für den Schweizer Finanzmarkt schädlich gewesen wäre, insbesondere bei Finanzdienstleistungen an professionelle und institutionelle Kunden, die weniger schutzbedürftig sind und deshalb auch zu Recht nach FIDLEG weniger Schutz geniessen.<sup>105</sup> Der Entwurf stiess deshalb in diesem Punkt im Rahmen der Vernehmlassung auf Kritik.

Die endgültige Version der FIDLEV schöpft das Potenzial für Ausnahmen im Rahmen der Delegation nach Art. 28 Abs. 2 FIDLEG komplett aus und nimmt Kundenberater von ausländischen Finanzdienstleistern, die im Ausland einer prudenziellen Aufsicht unterstehen, von der Registrierungspflicht aus, soweit sie ihre Dienstleistungen in der Schweiz ausschliesslich gegenüber professionellen oder institutionellen Kunden erbringen. Weder die Äquivalenz noch die Effektivität der ausländischen Aufsicht wird dabei vorausgesetzt. Dieses Ergebnis ist u.E. zu begrüessen, weil die Schutzwirkung der Registrierungspflicht bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen an professionelle und institutionelle Kunden äusserst beschränkt ist.<sup>106</sup> Darüber hinaus wäre es illusorisch zu erwarten, dass eine Freistellung von der Registrierungspflicht ein genügend adäquates Tauschmittel darstellen könnte, um die Anerkennung der Äquivalenz des Schweizer Rechts mit den entsprechenden EU-Regulierungen und den damit einhergehenden Marktzutritt zur EU zu erhalten.

Für die Eintragung ins Beraterregister müssen Kundenberater gestützt auf Art. 29 Abs. 1 lit. a–c FIDLEG verschiedene Registrierungsvoraussetzungen erfüllen. Die einzutragenden Kundenberater müssen genügend Kenntnisse über die FIDLEG-Verhaltensregeln mitbringen sowie über das Fachwissen verfügen, das für ihre Tätigkeit notwendig ist. Zudem müssen sie den Nachweis erbringen, dass sie eine Berufshaftpflichtversicherung abgeschlossen haben oder dass gleichwertige finanzielle Sicherheiten bestehen. Im Falle, dass die Kundenberater für einen Finanzdienstleister tätig sind, kann dieser Nachweis

<sup>102</sup> Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG), SR 956.1.

<sup>103</sup> Vgl. Erläuternder Bericht FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 30), 31.

<sup>104</sup> Art. 28 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. Art. 31 E-FIDLEV.

<sup>105</sup> Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 33.

<sup>106</sup> Vgl. Art. 13 Abs. 2 und 20 FIDLEG.

auch durch den Finanzdienstleister selbst erbracht werden. Betreffend die Berufshaftpflichtversicherung muss die für alle Schadenfälle eines Jahres verfügbare Deckungssumme mindestens CHF 500 000 betragen.<sup>107</sup> Schliesst der Finanzdienstleister die Versicherung ab und beschäftigt er mehrere Kundenberater, erhöht sich die Deckungssumme entsprechend den Bestimmungen in der Verordnung.<sup>108</sup> Als gleichwertige finanzielle Sicherheit gilt eine Hinterlegung bei einer Bank in der Höhe der Versicherungssumme, wobei es der Zustimmung der Registrierungsstelle bedarf.<sup>109</sup> Für ausländische Finanzdienstleister, die im Ausland prudenziell beaufsichtigt werden, gilt ein Mindestkapital im Gegenwert von CHF 10 Mio. als gleichwertige finanzielle Sicherheit.<sup>110</sup> Des Weiteren müssen Kundenberater selbst oder der Finanzdienstleister, für den sie tätig sind, einer Ombudsstelle angeschlossen sein.<sup>111</sup> Nicht zu einer Eintragung ins Register kommt es bei Vorliegen gewisser strafrechtlicher Verurteilungen des Kundenberaters oder bei Vorliegen eines Tätigkeits- oder Berufsverbots gegen den Kundenberater im Heimatstaat.<sup>112</sup>

Die Registrierung führt, wie bereits erwähnt, zu keiner prudenziellen Aufsicht durch die FINMA oder eine andere Behörde.<sup>113</sup> Die Rechtsdurchsetzung des FIDLEG bei ausländischen Finanzdienstleistern und Kundenberatern liegt exklusiv beim Verwaltungsstrafrecht, das nur teilweise die aufsichtsrechtlichen Pflichten des FIDLEG widerspiegelt.<sup>114</sup> Darüber hinaus werden Verstösse gegen die Registrierungspflicht

an sich, gestützt auf das FINMAG, strafrechtlich sanktioniert.<sup>115</sup>

### 3. Anschluss an eine Ombudsstelle

Damit Kunden von Finanzdienstleistern über ein effizientes und günstiges Verfahren im Falle von Streitigkeiten mit Finanzdienstleistern verfügen können, verankert das FIDLEG das bisher im Rahmen der Selbstregulierung organisierte Institut der Ombudsstelle<sup>116</sup> im Aufsichtsrecht. Gemäss Art. 77 FIDLEG müssen sich Finanzdienstleister spätestens mit Aufnahme ihrer Tätigkeit einer Ombudsstelle anschliessen.<sup>117</sup> Darüber hinaus müssen Finanzdienstleister ihre Kunden über die Möglichkeit eines Vermittlungsverfahrens durch eine Ombudsstelle informieren<sup>118</sup> und an einem allfälligen Verfahren bei einer Ombudsstelle teilnehmen.<sup>119</sup>

Das FIDLEG sieht in diesem Bereich keine Ausnahme oder Sonderregelung für grenzüberschreitende Beziehungen vor. Deshalb müssen sich auch ausländische Finanzdienstleister, die ihre Dienstleistungen gewerbsmässig für Kunden in der Schweiz erbringen, einer Ombudsstelle anschliessen, auch wenn sie in ihrem Heimatland bereits einem alternativen Streitbeilegungsinstitut angeschlossen sind.<sup>120</sup> Diese Vorschrift führt zu gewissen Unstimmigkeiten. Bei Privatkunden mag dies noch gerechtfertigt sein, da diese somit nicht ins Ausland gehen müssen, um ihre Rechte im Rahmen eines Schlichtungsverfahrens geltend zu machen, obwohl die schweizerische Ombudsstelle unter Umständen verpflichtet werden kann, ausländisches Privatrecht zu berücksichtigen. Bei Geschäftsbeziehungen mit professionellen und institutionellen Kunden jedoch ist diese Vorschrift umso weniger verständlich: Das Bedürfnis dieses Kundensegments nach einer Ombudsstelle ist deutlich schwächer ausgeprägt. Zudem liegen solche Streitigkeiten in der Regel in der Kompetenz der Ge-

<sup>107</sup> Art. 32 Abs. 3 FIDLEV.

<sup>108</sup> Art. 32 Abs. 3 lit. a–c FIDLEV.

<sup>109</sup> Art. 33 Abs. 1 FIDLEV.

<sup>110</sup> Art. 33 Abs. 2 FIDLEV. Diese Anforderung an das Mindestkapital ist deutlich höher als die Anforderung an die Eigenmittel für Schweizer Vermögensverwalter und Trustees (vgl. Art. 23 FINIG i.V.m. Art. 28 FINIV) sowie für Schweizer Verwalter von Kollektivvermögen (vgl. Art. 29 FINIG i.V.m. Art. 44 FINIV).

<sup>111</sup> Art. 29 Abs. 1 lit. c FIDLEG i.V.m. Art. 74 FIDLEG.

<sup>112</sup> Art. 29 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>113</sup> Vgl. Art. 87 Abs. 1 FIDLEG *e contrario*. Registrierungs-pflichtige Kundenberater sind keine «Beaufsichtigte» nach Art. 3 lit. a FINMAG. Nur Personen, die eine Registrierung der FINMA benötigen, werden von dieser Definition erfasst. Ausländische Finanzdienstleister werden ebenfalls in der Regel nicht von der FINMA nach Art. 3 lit. a FINMAG beaufsichtigt.

<sup>114</sup> Siehe Art. 89–91 FIDLEG, die nur für nicht nach Art. 3 FINMAG Beaufsichtigte gelten (Art. 92 FIDLEG *e contrario*).

<sup>115</sup> Art. 44 Abs. 1 FINMAG.

<sup>116</sup> Vgl. für den Schweizerischen Bankenombudsman <<http://www.bankingombudsman.ch/>>; für den Ombudsman der Privatversicherung und der SUVA <<http://www.ombudsman-assurance.ch/typo3/index.php?id=47>>.

<sup>117</sup> Siehe aber Art. 108 FIDLEV für den Fall, dass bei Inkrafttreten des FIDLEG keine entsprechende Ombudsstelle besteht.

<sup>118</sup> Art. 79 FIDLEG.

<sup>119</sup> Art. 78 FIDLEG.

<sup>120</sup> Vgl. Art. 75 MiFID II.

richte am Ort des Sitzes der Finanzdienstleister und werden nach dem jeweiligen Recht dieses Staats entschieden.<sup>121</sup> Darüber hinaus gibt es weitere Punkte, die bis jetzt noch offen sind: Zum einen die Frage, ob eine geeignete Ombudsstelle für ausländische Finanzdienstleister überhaupt errichtet wird,<sup>122</sup> und zum anderen, wie dann die «verursachergerechte» Bemessung der Beitragspflichten ausländischer Finanzdienstleister aussehen soll.<sup>123</sup>

## VI. Regulierung am point of production

### 1. Prospektspflicht

Eine wichtige Neuerung des FIDLEG ist die Einführung einer sich an den EU-Vorschriften<sup>124</sup> orientierenden allgemeinen aufsichtsrechtlichen Prospektspflicht<sup>125</sup> und die damit verbundene Pflicht zur vorgängigen Prüfung des Prospekts durch eine Prüfungsstelle sowie zur Hinterlegung und Veröffentlichung desselben.<sup>126</sup> Der räumliche Anwendungsbereich der Prospektspflicht ist ein anderer als derjenige der Pflichten bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen: Die Prospektspflicht nach FIDLEG trifft, wer entweder in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder um Zulassung von Ef-

fekten zum Handel auf einem (Schweizer) Handelsplatz ersucht.<sup>127</sup>

Entscheidend ist die Tatsache, dass das Angebot sich generell an Anleger in der Schweiz richtet.<sup>128</sup> Wie bereits bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen erwähnt, kann auch hier auf die bisherige Praxis der FINMA zum Vertrieb via Internet abgestellt werden.<sup>129</sup> Dabei ist weder der Sitz bzw. Wohnsitz des Emittenten bzw. Anbieters noch derjenige des im Einzelfall angesprochenen Anlegers relevant. Daraus folgt, dass kein Prospekt nach FIDLEG erstellt werden muss, wenn ein Schweizer Emittent seine Effekten durch ein öffentliches Angebot im Ausland platziert.<sup>130</sup> Diese Schlussfolgerung gilt nicht nur für die aufsichtsrechtliche Prospektgenehmigungspflicht, sondern u.E. auch in Bezug auf die neuen Bestimmungen über die Prospekthaftpflicht im FIDLEG. Demzufolge wirkt der Anwendungsbereich von Art. 69 i.V.m. Art. 35 FIDLEG diametral anders als derjenige von Art. 752 OR<sup>131</sup>. Während die aktienrechtliche Prospekthaftpflicht auf öffentliche Angebote von Schweizer Aktiengesellschaften, unabhängig vom Ort des Angebots, anwendbar ist, findet die neue Prospekthaftpflicht auf in der Schweiz unterbreitete öffentliche Angebote unabhängig vom Sitz des Emittenten Anwendung. Mit anderen Worten bewirkt das FIDLEG einen Übergang von einer gesellschaftsrechtli-

<sup>121</sup> Vgl. oben II.2, II.2.1.

<sup>122</sup> Vgl. Art. 84 Abs. 4 FIDLEG.

<sup>123</sup> Vgl. Art. 80 FIDLEG.

<sup>124</sup> EU-Prospektverordnung (Fn. 5) bzw. die ausser Kraft gesetzte Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates 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 (EU-Prospektrichtlinie), (Datum des Endes der Gültigkeit: 20. Juli 2019; aufgehoben durch 32017R1129).

<sup>125</sup> Damit werden die bestehenden Bestimmungen im OR (Art. 652a, 752 und 1156) aufgehoben, vgl. Anhang zum FIDLEG (Aufhebung und Änderung anderer Erlasse), und es wird für sämtliche Effekten eine einheitliche, d.h. produktneutrale Prospektregulierung eingeführt, vgl. hierzu z.B. *Till Spillmann/Andrea Giger*, Ein modernes Prospektrecht für die Schweiz, GesKR 2019, 183 f.; *René Bösch*, Das neue Schweizer Prospektrecht gemäss E-FIDLEG – eine Bestandesaufnahme und erste Würdigung, ZSR 2016, 83 f., 88; *Mirjam Eggen*, Produktregulierung im Finanzmarktrecht, Bern 2015, 173.

<sup>126</sup> Art. 35 Abs. 1, Art. 51 Abs. 1, Art. 64 Abs. 1 FIDLEG; vgl. ausführlich zu Prüfung, Genehmigung und Veröffentlichung des Prospekts *Spillmann/Giger* (Fn. 125), 198 ff.

<sup>127</sup> Art. 35 Abs. 1 FIDLEG; die Umschreibung des Begriffs des öffentlichen Angebots ist wesentlich für die Bestimmung des Anwendungsbereichs der Prospektspflicht, *Till Spillmann/Richard Meyer*, FIDLEG – Prospektregelung, in: Thomas Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen X, Zürich 2016, 12; vgl. auch zur Beschreibung des Begriffs des öffentlichen Angebots *Spillmann/Giger* (Fn. 125), 184 ff.; Art. 36 ff. FIDLEG sieht eine Reihe von Ausnahmen von der Prospektspflicht vor, vgl. dazu z.B. *Patrick Schleiffer/Patrick Schärli*, Ausnahmen von der Prospektspflicht unter dem künftigen Finanzdienstleistungsgesetz, GesKR 2018, 2 ff.

<sup>128</sup> Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 21.

<sup>129</sup> Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 21; FINMARundschreiben 2013/9, Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, N 66 ff.

<sup>130</sup> Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 21; siehe auch *Spillmann/Giger* (Fn. 125), 190; *Schleiffer/Schärli* (Fn. 127), 4.

<sup>131</sup> Art. 752 OR wurde mit Inkrafttreten des FIDLEG aufgehoben, Anhang zum FIDLEG (Aufhebung und Änderung anderer Erlasse).

chen Anknüpfung der Prospekthaftpflicht zu einer kapitalmarktrechtlichen Anknüpfung.<sup>132</sup>

Interessanterweise ist die Regulierung des Prospekts deutlich offener als die Regulierung über die Finanzdienstleister: Das FIDLEG sieht gewisse Erleichterungen für nach ausländischen Rechtsvorschriften erstellte Prospekte vor. Solche können von der Prüfstelle direkt genehmigt werden, wenn sie nach internationalen Standards<sup>133</sup> erstellt wurden, die von internationalen Organisationen von Wertpapieraufsichtsbehörden festgelegt wurden, und wenn die Informationspflichten einschliesslich der Finanzinformationen mit den Anforderungen des FIDLEG gleichwertig sind.<sup>134</sup> Zudem sieht das Gesetz für die Prüfstelle die Möglichkeit einer automatischen Genehmigung von in einer Amtssprache oder in Englisch verfassten ausländischen Prospekten vor, die nach bestimmten Rechtsordnungen genehmigt wurden.<sup>135</sup>

Obwohl der Prospekt sicherstellen soll, dass Privatkunden über sämtliche Informationen verfügen, um einen Anlageentscheid in voller Kenntnis der

Sachlage zu fällen,<sup>136</sup> bleibt es eine Illusion, zu glauben, dass der durchschnittliche Anleger dadurch in der Lage sein wird, diese Informationen vollumfänglich zu analysieren und anzuwenden. Gemäss moderner Lehre ist dies auch nicht Zweck dieses Instruments: Es geht vielmehr darum, die informationelle Gleichbehandlung sicherzustellen, als darum, die Kleinanleger effektiv zu informieren.<sup>137</sup> Dies widerspiegelt sich auch darin, dass ein nach FIDLEG zu erstellender Prospekt nach seiner Veröffentlichung nicht aktualisiert werden muss und somit u.U. nicht mehr aktuelle Informationen beinhaltet. An dieser Stelle sind aber die im Rahmen von Kotierungen an einer Schweizer Börse als Voraussetzung der Aufrechterhaltung der Kotierung auferlegten Informationspflichten zu erwähnen.<sup>138</sup> Darüber hinaus wird die Prospektpflicht aufgrund des Umfangs der mit der Erstellung eines Prospekts verbundenen Kosten nur bei öffentlichen Angeboten oder bei der Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz ausgelöst.

<sup>132</sup> Die für die Prospekthaftung einschlägige kollisionsrechtliche Norm, Art. 156 IPRG, wird nicht entsprechend den Änderungen im materiellen Recht angepasst. Vgl. schon zum IPRG BSK IPRG-Watter/Pellanda: Art. 156 N 3 löst eine kapitalmarktrechtliche Fragestellung, auch wenn die systematische Stellung der Norm auf eine Behandlung gesellschaftsrechtlicher Problemkreise hinzudeuten scheint; vgl. für die Anknüpfung im Übernahmerecht CR CO II-Bahar, Art. 125 FinfraG N 43; vgl. auch *Urs Brügger/Dieter Dubs*, Zum internationalen Anwendungsbereich der börsenrechtlichen Übernahmeordnung bei freiwilligen Übernahmeangeboten – Zugleich Anmerkungen zur Verfügung der Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommision vom 30. September 1999 i.S. LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (Paris) und TAG Heuer International SA (Luxemburg), SZW 2000, 80.

<sup>133</sup> Gemäss Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 29), 8983, fällt als ein solcher Standard hauptsächlich Teil I der vom FSB (Financial Stability Board) anerkannten International Disclosure Standards for Crossborder Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers der IOSCO vom September 1998 in Betracht.

<sup>134</sup> Art. 54 Abs. 1 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 29), 8983.

<sup>135</sup> Art. 54 Abs. 2 und 3 FIDLEG, Art. 70 Abs. 2 und 3 FIDLEV; die automatische Genehmigung wird insbesondere für Prospekte, die gemäss den Bestimmungen der EU-Prospektverordnung oder nach US-amerikanischen Bestimmungen erstellt wurden, in Frage kommen, Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 29), 8983.

<sup>136</sup> Vgl. zur Informationsfunktion z.B. *Thomas Jutzi*, Unternehmenspublizität – Grundlinien einer rechtlichen Dogmatik zur Offenlegung von unternehmensbezogenen Informationen, Bern 2017, 190.

<sup>137</sup> Vgl. *Markus Ruffner*, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, Zürich 2000, 429, für den die Informationspflicht bzw. «Informationseffizienz lediglich insoweit von Bedeutung ist, als sie eine notwendige Bedingung für allokativ effiziente Märkte darstellt und unerwünschte Umverteilungseffekte verhindert». Diese Zielsetzung kommt auch in Art. 39 FIDLEG zum Ausdruck; vgl. *Luca Enriques/Gerard Hertig/Reinier Kraakman/Edward Rock*, Corporate Law and Securities Markets, in: *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford 2017, 244 f.; vgl. eingehend zur Informationseffizienz *Ronald J. Gilson/Reinier H. Kraakman*, The Mechanisms of Market Efficiency, *Virginia Law Review* 1984, Vol. 70, No. 4, 549 *passim*.

<sup>138</sup> Vgl. Art. 49 ff. des Kotierungsreglements der SIX Exchange Regulation vom 25. Oktober 2018 (Kotierungsreglement, KR).

## 2. Basisinformationsblatt

In Anlehnung an das *EU-KID for PRIIPS*<sup>139</sup> und das deutsche Basisinformationsblatt<sup>140</sup> führt das FIDLEG das Basisinformationsblatt im schweizerischen Finanzmarktrecht ein. Dabei handelt es sich nach dem Vorbild des Beipackzettels bei Arzneimitteln um ein standardisiertes, kurzes – es darf nicht mehr als drei DIN-A4-Blätter umfassen – Dokument,<sup>141</sup> das es einem Privatanleger ermöglichen soll, sich in leicht verständlicher Form<sup>142</sup> ein klares Bild über, u.a., die Art und Merkmale, das Rendite- und Risikoprofil sowie die Kosten eines Finanzinstruments zu verschaffen<sup>143</sup> und gestützt darauf eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen. Ein weiteres Kernelement des Basisinformationsblatts ist seine hochgradige Standardisierung, die es – wie beim Umweltzeichen für verschiedenste Konsumgüter – den Kleinanlegern ermöglichen soll, unterschiedliche Finanzinstrumente miteinander zu vergleichen.<sup>144</sup> Nur komplexe Finanzinstrumente sind von der Pflicht, ein Basisinformationsblatt zu erstellen, erfasst. Deshalb ist von der Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts ausgenommen, wer Aktien (einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten inkl. u.a. Wandelanleihen und Optionsanleihen) oder Forderungspapiere ohne derivativen Charakter anbietet.<sup>145</sup>

Der Einsatz des Basisinformationsblatts stützt sich auf das Modell des industriellen Vertriebskanals: Der Ersteller am *point of production* ist dafür verant-

wortlich, das Basisinformationsblatt zu erstellen,<sup>146</sup> während der Finanzdienstleister die Pflicht hat, es bei persönlicher Empfehlung von Finanzinstrumenten an Privatkunden zur Verfügung zu stellen.<sup>147</sup> Ohne Basisinformationsblatt darf ein Finanzdienstleister das Finanzinstrument im Rahmen der Anlageberatung für Privatkunden nicht empfehlen und ohne Mitwirkung des Erstellers des Finanzinstruments kann ein Basisinformationsblatt erst gar nicht erstellt werden. Dadurch entsteht eine limitierte, indirekte *product governance* im FIDLEG. Besteht die Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben, sog. *execution only*, dann muss ein Basisinformationsblatt nur zur Verfügung gestellt werden, wenn es bereits vorhanden ist, es muss jedoch nicht eigens erstellt werden.<sup>148</sup> Dadurch soll gewährleistet werden, dass der Anleger – zumindest im Bereich der *execution only* und *reverse solicitation* – weiterhin beliebig Finanzinstrumente seiner Wahl erwerben kann.

Begrüssenswerterweise sieht Art. 59 Abs. 2 FIDLEG für den grenzüberschreitenden Einsatz von Finanzinstrumenten die ersatzweise Verwendung von nach ausländischem Recht erstellten Dokumenten vor, sofern diese dem Basisinformationsblatt äquivalent sind. So statuiert die FIDLEV, dass ein EU-KID für PRIIPs als dem Basisinformationsblatt gleichwertig gilt.<sup>149</sup> Deshalb können schweizerische Finanzdienstleister auf die ganze Palette der in der EU angebotenen Finanzinstrumente zugreifen, ohne zusätzlichen «Swiss Finish» und dementsprechend auch ohne besondere Mitwirkung des Erstellers.<sup>150</sup> Mit anderen Worten vereinfacht diese Bestimmung den Import ausländischer Finanzinstrumente, inkl. Parallelimporte, und Finanzdienstleister können weiterhin über ein breites Angebot an Finanzinstrumenten für Privatkunden verfügen. Dieses Ergebnis ist sehr positiv zu betrachten: Es ist nicht selbstverständlich, dass ausländische Ersteller von Finanzinstrumenten be-

<sup>139</sup> Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), ABl. L 352 vom 9. Dezember 2014, 1 ff.

<sup>140</sup> Vgl. § 64 Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Art. 3 des Gesetzes vom 8. Juli 2019 (BGBl. I S. 1002) geändert worden ist.

<sup>141</sup> Siehe Anhang 9 FIDLEV für die Mustervorlage für das Basisinformationsblatt.

<sup>142</sup> Art. 61 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>143</sup> Art. 60 Abs. 2 lit. b–d. FIDLEG und Art. 88 Abs. 1 FIDLEV.

<sup>144</sup> Art. 60 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>145</sup> Art. 59 Abs. 1 FIDLEG i.V.m. Art. 86 FIDLEV: Der Begriff «Forderungspapiere ohne derivativen Charakter» wird in Art. 86 Abs. 3 lit. a–d FIDLEV definiert. OTC-Derivatverträge haben aufgrund ihrer vertraglichen Natur keinen Ersteller und sind dementsprechend auch von der Pflicht, ein Basisinformationsblatt zu erstellen, befreit, Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 62; vgl. Art. 80 Abs. 2 FIDLEV.

<sup>146</sup> Art. 58 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>147</sup> Art. 8 Abs. 3 FIDLEG i.V.m. Art. 58 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>148</sup> Art. 8 Abs. 4 FIDLEG *e contrario* und Art. 11 Abs. 2 FIDLEV (ein Basisinformationsblatt gilt als vorhanden, wenn es mit verhältnismässigem Aufwand gefunden werden kann).

<sup>149</sup> Art. 59 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. Art. 87 i.V.m. Anhang 14 FIDLEV.

<sup>150</sup> Vgl. aber Art. 133 Abs. 2<sup>bis</sup> revKKV, der vorsieht, dass die nach Art. 133 Abs. 2 KKV erforderlichen Informationen in einem separaten Anhang enthalten sein können.

reit wären, nur für den Schweizer Markt ein Basisinformationsblatt nach schweizerischem Recht zu erstellen. Ohne automatische Anerkennung ausländischer gleichwertiger Dokumente bestünde das Risiko, dass gewisse Ersteller auf den Schweizer Markt verzichten würden, was vor allem für die inländischen Finanzdienstleister und die in der Schweiz ansässigen Privatkunden nachteilig wäre.

Die Pflicht, ein Basisinformationsblatt zu erstellen, wird durch ein Angebot von Finanzinstrumenten an Privatkunden ausgelöst, wobei sich diese Pflicht nur auf Angebote in der Schweiz bezieht.<sup>151</sup> Allerdings stellt sich die Frage, inwiefern der ausländische Ersteller, dessen Finanzinstrument durch Dritte in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz angeboten wird, verpflichtet werden kann, ein Basisinformationsblatt zu erstellen. U.E. muss das Territorialitätsprinzip angewendet werden: Ein ausländischer Ersteller kann nur verpflichtet werden, ein Basisinformationsblatt zu erstellen, wenn er selber das Angebot unterbreitet oder zumindest direkt oder indirekt mitwirkt (durch Abschluss eines Vertriebsvertrags oder Platzierungsvertrags mit Finanzdienstleistern am *point of sale*). Ist der Ersteller nicht am Angebot beteiligt, erscheint es nicht verhältnismässig, ihm die Pflicht, ein Basisinformationsblatt zu erstellen, aufzuerlegen, nur weil ein unbeteiligter Dritter – ein beliebiger Finanzdienstleister – ein Angebot an einen Privatkunden unterbreitet. Trotzdem dürfen Finanzinstrumente in der Schweiz oder für Privatkunden in der Schweiz grundsätzlich nicht ohne ein entsprechendes Basisinformationsblatt persönlich empfohlen werden.<sup>152</sup>

### 3. Angebot von kollektiven Kapitalanlagen

Das Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen, das unter geltendem Recht einheitlich im KAG geregelt ist, wird durch einschlägige Bestimmungen im FIDLEG ersetzt. Die wesentlichste Neuerung wird sein, dass die regulatorische Unterstellung nicht mehr an den «Vertrieb»<sup>153</sup> von kollektiven Kapitalanlagen, son-

dern neu an ein «Angebot»<sup>154</sup> anknüpft.<sup>155</sup> Der Begriff des Angebots nach FIDLEG erscheint enger als der heutige Vertriebsbegriff nach KAG. Darüber hinaus wird die unter bisherigem Recht erforderliche Vertriebsträgerbewilligung für (schweizerische sowie ausländische) kollektive Kapitalanlagen abgeschafft und durch die bereits oben erläuterte Registrierungspflicht für Kundenberater ersetzt, was jedoch nicht zu einem deckungsgleichen Ergebnis führt. Mit dem Wegfall der Bewilligungspflicht für Vertriebsträger werden auch ausländische Vertriebsträger von der Bewilligungspflicht befreit. So können nach künftigen Recht kollektive Kapitalanlagen angeboten werden, ohne dass es einer Bewilligung bedarf. Demgegenüber müssen Finanzdienstleister, die kollektive Kapitalanlagen anbieten, u.U. die Verhaltensregeln des FIDLEG einhalten, und die Kundenberater der Finanzdienstleister müssen sich in das Beraterregister eintragen lassen. Die Pflicht zur Einhaltung der Verhaltensregeln ist davon abhängig, ob eine Erbringung von Finanzdienstleistungen i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG vorliegt. Im Gesetzgebungsverfahren sorgte insbesondere die Frage nach der Auslegung des Begriffs «Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten» für Diskussionsbedarf. Im Rahmen der Ausarbeitung der Verordnung wurde seitens des EFD ein ziemlich extensiver Begriff des Kaufs und Verkaufs von Finanzinstrumenten vorgeschlagen, der «jede Tätigkeit, die, wie die Vermittlung, spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung eines Finanzinstruments gerichtet ist» erfasst. Dieser Vorschlag ist im Vernehmlassungsverfahren zu Recht auf Kritik gestossen, weil er indirekt und ohne gesetzliche Grundlage zu einer Rückkehr auf den Vertriebsbegriff führt. Was bedeutet hätte, dass nicht nur Tätigkeiten am *point of sale*, sondern auch Marketing-Tätigkeiten zwischen Ersteller und Finanzdienstleister sowie Tätigkeiten, die sich auf die Anpreisung von Finanzinstrumenten ohne Teilnahme am eigentlichen Verkaufs-

<sup>154</sup> Angebot ist gemäss Art. 3 lit. g FIDLEG «jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichend Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält».

<sup>155</sup> Vgl. eingehend zum Übergang vom Vertrieb zum Angebot Sandro Abegglen/Yannick Wettstein, Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG – und ausgewählte Aspekte der dabei einzuhaltenden Verhaltenspflichten, SZW 2018, 133 ff. Andreas Josuran/Vanessa Isler, Änderungen beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG/FINIG, GesKR 2016, 208 ff.

<sup>151</sup> Art. 58 Abs. 1 FIDLEG i.V.m. Art. 80 FIDLEG; vgl. auch Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV (Fn. 79), 59.

<sup>152</sup> Art. 8 Abs. 3 FIDLEG *e contrario*.

<sup>153</sup> Art. 3 Abs. 1 KAG; Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 29), 9008.

prozess i.S.v. Art. 3 lit. c Ziff. 1 und 2 FIDLEG dem FIDLEG unterstellt sind. Das EFD liess sodann verlauten, dass der Begriff Finanzdienstleistungen, soweit er Erwerb und Veräusserung von Finanzinstrumenten umfasse, dahingehend angepasst wurde, dass er «nicht zu weit, aber auch nicht zu eng gefasst ist». Neu definiert die Verordnung in Art. 3 Abs. 2 FIDLEV den Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten als «jede direkt an bestimmte Kundinnen und Kunden gerichtete Tätigkeit, die spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung eines Finanzinstruments abzielt». Der Wortlaut ist nachvollziehbar, die Erläuterungen allerdings deuten auf eine sehr extensive Auslegung der Bestimmung hin, auch wenn Verkaufsbemühungen, die unter Finanzintermediären stattfinden, nun nicht erfasst sind.<sup>156</sup> So werden sogar *road shows*, die im Zusammenhang mit der Vermarktung von Kollektivkapitalanlagen durchgeführt werden, als Finanzdienstleistungen qualifiziert.<sup>157</sup> Bei *road shows* und ähnlichen Veranstaltungen geht es nicht darum, eine Finanzdienstleistung für Kunden zu erbringen, sondern den Anbieter bei der Vermarktung seiner Finanzinstrumente vorzustellen. Die in den Erläuterungen vertretene Auffassung steht in direktem Widerspruch mit der in den gleichen Erläuterungen aufgestellten Aussage, wonach die Unterbreitung eines Angebots keine Finanzdienstleistung darstellt.<sup>158</sup> U.E. sollten deshalb nur aktive Bemühungen für spezifische Kunden im Zusammenhang mit dem Erwerb oder der Veräusserung von Finanzinstrumenten als Finanzdienstleistung qualifiziert werden. Es ist bedauerlich, dass die angeblich abgeschafften Konzepte des Vertriebs und der Vertriebs-trägerschaft wieder Eingang im FIDLEG gefunden haben.

Im grenzüberschreitenden Bereich werden schliesslich weitere Flexibilisierungen gegenüber dem geltenden Recht vorangetrieben. Insbesondere wird weitgehend auf das Erfordernis eines Vertreters und einer Zahlstelle beim Angebot an «geborene» qualifizierte Anleger, inkl. Kunden von Vermögens-

verwaltern und Anlageberatern, verzichtet. Dieses Erfordernis wird somit nur bei Angeboten an vermögende Privatpersonen (sog. *high-net-worth individuals*), die ein *opting-out* als professionelle Kunden nach Art. 5 Abs. 1 FIDLEG und dementsprechend ein *opting-in* als qualifizierter Anleger gemacht haben<sup>159</sup>, und bei genehmigungspflichtigen Angeboten an nicht qualifizierte Anleger und damit verbundene Werbung<sup>160</sup> greifen.<sup>161</sup> Damit wird ein technisches Handelshindernis aufgehoben und der Zugang zum schweizerischen Finanzmarkt deutlich erleichtert, ohne das Niveau des Kundenschutzes merklich herabzusetzen. Es bestehen hier durchaus gewisse Zweifel, inwiefern die Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle in der Tat Kunden schützt, da bisher nur die wenigsten Kunden ihre Dienstleistung in Anspruch genommen haben.

## VII. Schlussfolgerungen

Mit dem Inkrafttreten des FIDLEG wird der Kundenschutz auch in grenzüberschreitenden Geschäftsbeziehungen erhöht. Insbesondere wird eine wichtige Lücke gefüllt: Kunden in der Schweiz werden künftig, auch wenn sie von ausländischen Finanzdienstleistern angegangen werden, durch schweizerisches Recht geschützt. Aus empirischer Sicht ist es fraglich,

<sup>156</sup> Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 19.

<sup>157</sup> *Ibid.*

<sup>158</sup> «Auch klar wird damit schliesslich, dass ein Angebot als solches keine Finanzdienstleistung sein kann. Für die zusätzliche Qualifikation als Finanzdienstleistung brauchte es weitere Sachverhaltselemente, wie zum Beispiel auf die Investition gerichtete Beratung», Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 21.

<sup>159</sup> Die Begriffe *opting-out* und *opting-in* werden im KAG und FIDLEG unterschiedlich verwendet. Siehe für die Terminologie nach FIDLEG: Art. 5 Abs. 1 FIDLEG (*opting-out*) und Art. 5 Abs. 5 FIDLEG (*opting-in*), für jene nach KAG: Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG (*opting-out*) und Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> KAG (*opting-in*).

<sup>160</sup> Art. 127a KKV. Die Formulierung dieser Bestimmung ist nicht eindeutig. U.E. regelt sie den Zeitpunkt, ab welchem eine Zahlstelle und ein Vertreter bezeichnet werden müssen. Eine weitergehende Pflicht, eine Zahlstelle und einen Vertreter zu bezeichnen, bei Werbung, die ausschliesslich an «geborene» qualifizierte Anleger gerichtet ist, kann im Sinne einer gesetzeskonformen Auslegung nicht aus dieser Bestimmung abgeleitet werden, weil sie sich auf keine gesetzliche Grundlage stützen kann. Auch die Materialien deuten nicht darauf hin, dass eine solche Pflicht besteht, Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 79), 120.

<sup>161</sup> Art. 120 Abs. 4 KAG; Art. 123 Abs. 1 KAG i.V.m. Art. 5 Abs. 1 FIDLEG.

ob diese Regulierung wirklich notwendig ist. Die Auslöser der grossen Finanzskandale, die die Schweiz getroffen haben, waren nicht im Ausland ansässige Finanzdienstleister – Bernard Cornfeld, dessen Pleitengang zum Erlass des aAFG<sup>162</sup> führte, war u.a. in Genf ansässig, und die Lehman- und Madoff-Produkte wurden durch Schweizer Finanzinstitute an Privatkunden bzw. an *high-net-worth individuals* vertrieben. Nichtsdestotrotz ist die neue Regulierung grundsätzlich legitim und sinnvoll für Kleinkunden, denn eine strikte Anwendung des Territorialitätsprinzips im Zeitalter des Internets und der *Cloud*-Dienstleistungen wäre nicht mehr zeitgemäss. Bei Finanzdienstleistungen an professionelle und institutionelle Kunden hingegen ist dieser Ansatz, der auch im Widerspruch zu den im IPRG verankerten Grundsätzen steht, weniger verständlich. Diese Kategorien von Kunden können sich besser schützen und frei bestimmen, ob sie den Schutz des schweizerischen Rechts für notwendig halten oder nicht. Es ist dementsprechend zu begrüssen, dass der Bundesrat auf die Registrierungspflicht für Kundenberater von ausländischen Finanzdienstleistern, die einer gleichwertigen prudenziellen Aufsicht unterstehen und nur professionelle Kunden ansprechen, verzichtete.

Trotzdem markiert das Inkrafttreten des FIDLEG auch das Ende des liberalen Zeitalters bei der grenzüberschreitenden Erbringung von Finanzdienstleistungen. Die Schweiz folgt dabei dem Trend der Schliessung der Märkte bzw. der Erschwerung des Marktzugangs, der sich seit der Finanzkrise etabliert hat. U.E. erscheint es zweifelhaft, ob dieser Ansatz

für die Schweiz sinnvoll ist. Der Schweizer Finanzmarkt hat über Jahrhunderte von seiner Offenheit profitiert und konnte sich dadurch als global tätiger Finanzmarkt etablieren. Des Weiteren ist es fraglich, ob und inwiefern die kleine Schweiz den Zugang zu ihrem Binnenmarkt als Tauschmittel für den Zugang zu grösseren Märkten wie jenen der EU verwenden kann.

Die Schweiz sollte vielmehr bestrebt sein, ihren Platz als globaler Finanzmarkt zu behalten. Dazu gehört zwar eine effiziente Regulierung – und das FIDLEG dient dazu –, aber auch ein breites Angebot an Finanzdienstleistern und Finanzinstrumenten. In Bezug auf Finanzprodukte hat das FIDLEG mit der Anerkennung ausländischer Prospekte und Basisinformationsblätter, die nach einer gleichwertigen Regulierung erstellt worden sind, eine effiziente Lösung gefunden. Der Anlegerschutz wird sichergestellt, ohne den Schweizer Markt abzuschotten. Anleger und Finanzdienstleister können weiterhin auf eine breite Palette von Finanzinstrumenten zugreifen, die auf das Bedürfnis internationaler Anleger zugeschnitten ist. Es ist diesbezüglich zu bedauern, dass kein vergleichbarer *substitute compliance*-Mechanismus für die Einhaltung der Verhaltens- und Organisationspflichten der Finanzdienstleister vorgeschlagen worden ist. Es wäre daher wünschenswert, wenn ein solcher im Rahmen einer zukünftigen Revision eingeführt werden könnte, damit die Eidgenossenschaft die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wirksam verteidigen kann.

<sup>162</sup> Bundesgesetz vom 18. März 1994 über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz, AFG), [SR 951.31] aufgehoben durch AS 2006 5379 und das ursprüngliche Bundesgesetz vom 1. Juli 1966 über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz, AFG), AS 1967 115; siehe zu Bernard Cornfeld *Sylie Arsever*, Les affaires criminelles qui ont secoué la Suisse (2/10). Tous millionnaires! un vaudeville genevois, Le Temps 10. Juli 2007 <<https://www.letemps.ch/opinions/affaires-criminelles-ont-secoue-suisse-210-millionnaires-un-vaudeville-genevois>>.