

**Die Entwicklungen des Anlegerschutzes am  
Finanzmarktplatz Schweiz nach der  
Finanzkrise 2008 – Mit einem Exkurs des  
europäischen Rechts**

**Masterarbeit**

Im Studiengang  
MSc Management and Law

vorgelegt von:

Albana Veseli

Matrikelnummer: 16-563-256

An der ZHAW

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften

31. Mai 2023

Betreuerin:

Annette Althaus Stämpfli

Dr. iur., Attorney at Law

# Management Summary (DE)

Mit der Finanz- und Schuldenkrise, die sich 2007 abzuzeichnen begann, verstärkte sich das Bedürfnis, den Schweizer Finanzplatz zu reformieren. Darauf folgende Ereignisse wie der Konkurs von Lehman Brothers und der Madoff-Betrug sowie intransparente Finanzprodukte zeigten Schwachstellen im Anlegerschutz auf. In der Folge wurden regulatorische Massnahmen in der Schweiz und der EU ergriffen, um den Schutz der Anleger zu stärken.

Die vorliegende Masterarbeit befasst sich mit dem Anlegerschutz nach dem schweizerischen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und der Finanzmarkttrichtlinie MiFID II der EU. Untersucht wird, ob die bestehenden Regulierungen wirksam sind und ob weitere Regulierungen oder Deregulierungen im Bereich des Anlegerschutzes notwendig sind. Dabei werden auch die regulatorischen Entwicklungen nach der Finanzkrise und deren Folgen analysiert. Die Pflichten der Finanzintermediäre und die Haftung für Beratungsfehler, auch bei grenzüberschreitenden Geschäften im EU-Raum, werden ebenfalls untersucht.

Die rechtswissenschaftliche Analyse stützt sich auf Literatur und Rechtsprechung. Dabei werden die relevanten Rechtsgrundlagen nach dem FIDLEG und der europäischen Richtlinie über die Finanzmärkte (MiFID II) berücksichtigt. Zur Untersuchung der Praxis der Anlegerschutzkonformität bei Finanzintermediären werden zudem Experteninterviews durchgeführt.

Die Arbeit ist in mehrere Kapitel gegliedert. Die Finanzmarktarchitektur der Schweiz, die Finanzkrise und die daraus resultierenden gesetzlichen Anpassungen im Bereich des Anlegerschutzes bilden den Gegenstand des ersten Kapitels. Der zweite Teil befasst sich mit den Anforderungen an die Finanzdienstleister, während der dritte Teil die Verantwortlichkeit der Finanzintermediäre im privatrechtlichen, strafrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Kontext behandelt. Der vierte Teil beleuchtet die Pflichten und die Haftung der Finanzintermediäre bei grenzüberschreitenden Geschäften im EU-Raum. Um Gemeinsamkeiten und Unterschiede zu identifizieren, werden im letzten Teil die Regulierungen in der Schweiz und in der EU miteinander verglichen.

Auf der Grundlage der rechtlichen Analyse, der Rechtsvergleichung und der Erkenntnisse aus den Experteninterviews werden Schlussfolgerungen gezogen und Handlungsempfehlungen abgeleitet. Insbesondere werden Handlungsempfehlungen für die Banken formuliert, um sicherzustellen, dass die Verhaltenspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II von den Kundenberatern befolgt werden und Haftungsansprüche vermieden werden können.

Die Untersuchung zeigt, dass mit der Einführung des FIDLEG nach der Finanzkrise eine sinnvolle Grundlage für den Schutz der Anleger geschaffen wurde. Indem die Finanzdienstleister regelmässige Informationen bereitstellen, eine offene Kommunikationskultur fördern, die IT-Infrastruktur miteinbeziehen und verschiedene Informationskanäle nutzen, können sie sicherstellen, dass die Kundenberater stets über die neuesten Entwicklungen in Bezug auf die Verhaltensregeln informiert sind. Dies ermöglicht ihnen, nicht nur die gesetzlichen Mindestanforderungen zu erfüllen, sondern auch ihre Arbeit ethisch und professionell auszuführen und ihren Kunden damit einen Mehrwert zu bieten.

## **Management Summary (EN)**

With the financial and debt crisis that began to emerge in 2007, the need to reform the Swiss financial centre intensified. Subsequent events such as the bankruptcy of Lehman Brothers, the Madoff fraud and the rise of non-transparent financial products revealed weaknesses in investor protection. As a result, regulatory measures were taken in Switzerland and the EU to strengthen investor protection.

This Master's thesis deals with investor protection under the Swiss Financial Services Act (FinSA) and the EU Financial Markets Directive MiFID II. It examines whether the existing regulations are effective and whether further regulations or deregulations are necessary in the area of investor protection. The regulatory developments following after the financial crisis and their consequences are also analysed. The duties of financial intermediaries and the liability for advisory errors, including cross-border transactions within the EU area, are also examined.

The legal analysis is based on literature and case law. The relevant legal bases under the FinSA and MiFID II are taken into account. In addition, expert interviews are conducted to examine the practice of investor protection compliance at financial intermediaries.

The work is divided into several chapters. The first chapter deals with Switzerland's financial market architecture, the financial crisis and the resulting legal adjustments in the area of investor protection. The second part deals with the requirements for financial service providers, while the third part deals with the responsibility of financial intermediaries in the context of private law, criminal law and supervisory law. The fourth part looks at the duties and liability of financial intermediaries in cross-border transactions in the EU area. In order to identify similarities and differences, the last part compares the regulations in Switzerland and the EU.

Based on the legal analysis, the legal comparison and the findings from the expert interviews, conclusions are drawn and recommendations for action are derived. In particular, recommendations for action are formulated for banks to ensure that the duties of conduct under the FIDLEG and MiFID II are followed by client advisors and that liability claims can be avoided.

The analysis shows that the introduction of FinSA after the financial crisis created a sensible basis for the protection of investors. By providing regular information, promoting an open communication culture, involving the IT infrastructure and using different information channels, financial service providers can ensure that client advisors are always informed about the latest developments regarding the rules of conduct. This enables them not only to comply with the minimum legal requirements, but also to carry out their work ethically and professionally and provide added value to their clients.

## **Gender-Erklärung**

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird in dieser Arbeit die Sprachform des generischen Maskulinums angewandt. Es wird an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass die ausschliessliche Verwendung der männlichen Form geschlechtsunabhängig verstanden werden soll.

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	XI
Literaturverzeichnis .....	XIV
Materialienverzeichnis.....	XXIII
Internetquellenverzeichnis.....	XXIV
I. Einleitung .....	1
II. Anlegerschutz Schweiz.....	3
1. Finanzmarktarchitektur Schweiz .....	3
1.1. Auswirkungen auf den Finanzplatz 2007/08 .....	3
1.2. Entstehungsgeschichte.....	3
1.2.1. Projekt <i>Vertriebsregeln</i> .....	4
1.2.2. Analyse von Finanzprodukten und Dienstleistungen für Privatkunden .	4
1.2.3. Die Wertschöpfungskette und die rechtlichen Rahmenbedingungen .....	4
1.2.4. Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht zwischen Privatkunden und Finanzdienstleistern .....	4
1.2.5. Informationsgefälle und die geltenden Regulierungen .....	5
1.3. Zweck .....	6
1.4. Erkenntnisse aus der Praxis .....	6
2. Anwendungsbereich .....	8
2.1. Personeller Anwendungsbereich .....	8
2.2. Sachlicher Anwendungsbereich .....	8
2.3. Örtlicher Anwendungsbereich und Reverse Solicitation.....	9
3. Begriffsdefinitionen.....	9
3.1. Anlageberatung.....	9
3.1.1. Transaktionsbezogene Anlageberatung .....	10
3.1.2. Portfoliobezogene Anlageberatung.....	10

3.2.	Vermögensverwaltung.....	11
3.3.	Execution only.....	11
4.	Kundenklassifizierung.....	11
4.1.	Private Anleger.....	12
4.2.	Professionelle Kunden.....	12
4.3.	Kunden mit professioneller Tresorerie.....	12
4.4.	Grosse Unternehmen.....	13
4.5.	Institutionelle Kunden.....	13
4.6.	Opting-in und Opting-out.....	13
5.	Verhaltensregeln.....	14
5.1.	Informationspflichten.....	14
5.1.1.	Allgemeine Informationspflichten.....	15
5.1.2.	Besondere Informationspflichten.....	15
5.2.	Angemessenheit und Eignung von Finanzdienstleistungen.....	17
5.2.1.	Angemessenheitsprüfung.....	18
5.2.2.	Eignungsprüfung.....	18
5.3.	Dokumentation.....	19
5.4.	Rechenschaft.....	20
5.5.	Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen.....	20
5.6.	Best Execution.....	20
5.7.	Entschädigungen durch Dritte.....	21
5.8.	Governance-Pflichten.....	23
5.9.	Erkenntnisse aus der Praxis.....	24
6.	Haftung Kundenberater.....	25
6.1.	Rechtliche Stellung des Kundenberaters.....	25
6.1.1.	Begriffsdefinition <i>Kundenberater</i> .....	25

6.1.2.	Registrierungspflichten .....	25
6.1.3.	Pflichten des Kundenberaters .....	26
6.2.	Berufsverbot .....	26
6.3.	Tätigkeitsverbot .....	27
6.4.	Erkenntnisse aus der Praxis .....	28
7.	Haftung Finanzdienstleister .....	29
7.1.	Aufsichtsrechtliche Haftung .....	29
7.2.	Privatrechtliche Haftung .....	30
7.2.1.	Allgemeine Haftungsgrundsätze .....	30
7.2.2.	Deliktische Haftung .....	32
7.3.	Strafrechtliche Haftung .....	32
7.3.1.	Verletzung der Informationspflichten .....	33
7.3.2.	Angemessenheits- und Eignungsprüfung .....	34
7.3.3.	Herausgabe von Entschädigungen Dritter .....	34
7.3.4.	Falsche Angaben im Prospekt oder Basisinformationsblatt .....	34
7.3.5.	Verspätete Veröffentlichung des Prospekts oder Basisinformationsblattes .....	35
7.3.6.	Verspätete Zurverfügungstellung des Basisinformationsblattes .....	35
III.	Anlegerschutz EU/DE .....	36
1.	Finanzmarktarchitektur EU – historische Entwicklung .....	36
2.	Anwendungsbereich .....	37
2.1.	Sachlicher Anwendungsbereich .....	37
2.2.	Persönlicher Anwendungsbereich .....	37
2.3.	Örtlicher Anwendungsbereich .....	37
2.4.	Folgen für den Schweizer Finanzmarkt .....	38
3.	Kundenklassifizierung .....	38



3.1.	Kleinanleger.....	38
3.2.	Professionelle Kunden.....	38
3.2.1.	Per se professionelle Kunden.....	39
3.2.2.	Gekorene professionelle Kunden.....	39
3.3.	Geeignete Gegenparteien.....	40
3.4.	Opting-up und Opting-down .....	41
3.5.	Folgen der Kundensegmentierung.....	41
4.	Verhaltensregeln.....	42
4.1.	Informationspflichten .....	42
4.1.1.	Allgemeine Informationspflichten.....	42
4.1.2.	Besondere Informationspflichten.....	43
4.2.	Angemessenheit und Eignung von Finanzdienstleistungen .....	45
4.2.1.	Angemessenheitsprüfung.....	45
4.2.2.	Eignungsprüfung.....	45
4.3.	Dokumentation .....	46
4.4.	Rechenschaft.....	46
4.5.	Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen.....	48
4.6.	Best Execution.....	48
4.7.	Entschädigungen durch Dritte ( <i>Inducements</i> ) .....	49
4.8.	Governance-Pflichten .....	49
4.9.	Erkenntnisse aus der Praxis .....	50
5.	Haftung nach MiFID II.....	51
5.1.	Nationale Umsetzung der Sanktionen am Beispiel Deutschland .....	51
5.2.	Aufsichtsrechtliche Haftung.....	51
5.3.	Haftung des Kundenberaters .....	53
5.4.	Strafrechtliche Haftung.....	55

5.5.	Privatrechtliche Haftung.....	55
5.5.1.	Vertragsrechtliche Haftung.....	56
5.5.2.	Deliktische Haftung.....	58
IV.	Rechtsvergleichung.....	59
1.	Kundenklassifizierung.....	59
2.	Verhaltensregeln.....	59
3.	Haftung des Kundenberaters.....	61
4.	Haftung des Finanzdienstleisters.....	61
V.	Handlungsempfehlung.....	63
VI.	Fazit und Ausblick.....	65
	Wahrheitserklärung.....	67
	Anhang.....	68

## Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BBI	Bundesblatt
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 02. Januar 2002 (Deutschland)
BGE	Bundesgerichtsentscheid
BGer	Bundesgericht
Bd.	Band
bzw.	beziehungsweise
CHF	Schweizer Franken
Drs.	Drucksache
Diss.	Dissertation
E.	Erwägung
ESMA	European Securities and Markets Authority
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EUR	Euro
FIDLEG	Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG) vom 15. Juni 2018 (SR 950.1)
FIDLEV	Verordnung über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsverordnung, FIDLEV) vom 06. November 2019 (SR 950.11)

FinfraG	Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG) vom 19. Juni 2015 (SR 958.1)
FINIG	Bundesgesetz über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz, FINIG) vom 15. Juni 2018 (SR 954.1)
FINMA	Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG) vom 22. Juni 2007 (SR 956.1)
f/ff.	fortfolgende/r
Hrsg.	Herausgeber
lit.	litera
MiFID II	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 vom 12. Juni 2014, AB1. L 173 vom 12.06.2014 (Markets in Financial Instruments Directive)
MIFIR	Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte und Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
N	Randnummer
Nr.	Nummer
OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (SR 220)
Rs.	Rechtssache
S.	Seite
UAbs.	Unterabsatz
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 09. September 1998 (Deutschland)

Ziff.

Ziffer

zit.

zitiert

## Literaturverzeichnis

- ABEGGLEN SANDRO/LUTERBACHER LÉONIE, Transaktionsbezogene vs. portfoliobezogene Anlageberatung unter FIDLEG: keine einfache Abgrenzung, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht SZW 2018, S. 462-473.
- ABEGGLEN SANDRO/ANDREOTTI FABIO, Best Execution gemäss FIDLEG, Eine privat- und aufsichtsrechtliche Betrachtung, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht GesKR 1 (2020), S. 36 ff.
- AMMANN THIERRY ROMAIN, Der europäische Marktzugang für Schweizer Banken, Unter besonderer Berücksichtigung der Drittlandregelungen gemäss MiFID II und MiFIR, Diss. St. Gallen, Zürich 2020.
- ANDERMATT ADRIAN, Die transaktionsorientierte Anlageberatung unter dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht GesKR 1 (2017), S. 75–80.
- BALZER PETER/LANG VOLKER, Zur Aufklärung über versteckte Innenprovisionen beim Anlageberatungsvertrag ab dem 01.08.2014, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht BKR 9 (2014), S. 370-381.
- BAMBERGER HEINZ GEORG (Hrsg.), Anlageberatung § 52, in: Derleder Peter/Knops Kai-Oliver (Hrsg.), Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht, Bd. 2, 3. Aufl., Bremen/Hamburg/Neuwied 2016.
- BÄRTSCHI HARALD/STOHWASSER STEPHANIE, Prinzipien des Finanzmarktrechts, Einführung in das Finanzmarktrecht mit Repetitionsfragen und Fällen samt Lösungen sowie Literaturübersicht, in: Abegg Andreas/Bärtschi Harald/Dietrich Andreas (Hrsg.), Bd. 5, 4. Aufl., Winterthur 2021.
- BAUMANN DANIEL, Verhaltensregeln im Finanzmarktrecht: Unter besonderer Berücksichtigung des Börsen- und Kollektivanlagenrechts sowie des geplanten FIDLEG, Zürich 2018.
- BISCHOF THOMAS, Kommentar zu Art. 8 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Angsar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

- BÖSE MARTIN/JANSEN SCARLETT, Kommentar zu Art. 120 WpHG, in: Schwark Eberhard/Zimmer Daniel (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Aufl., München 2020.
- BRACHER NICOLAS, Kommentar vor Art. 7 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Angsar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.
- BRACHT HANNES, Kommentar zu § 18, in: Schwintowski Hans-Peter (Hrsg.), Bankrecht, 5. Aufl., Köln 2018.
- BUCK-HEEB PETRA/POELZIG DÖRTE, Die Verhaltenspflichten (§§ 63 ff. WpHG n. F.) nach dem 2. FiMaNoG – Inhalt und Durchsetzung, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht BKR (2017), S. 485 ff.
- CONSTANTINI RENATO/KRAMER STEFAN, Kommentar vor Art. 18 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Angsar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.
- DELLA NEGRA FEDERICO, MiFID II and Private Law, Enforcing EU Conduct of Business Rules, Oxford 2019.
- ECKERT FABRICE, Überwachung- und Warnpflichten im Kapitalanlagegeschäft, Diss. Zürich, Zürich 2019.
- EGGEN MIRIAM/STAUB CHRISTIAN, Kundensegmentierung – Panacea oder Abschied vom mündigen Anleger?, Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht GesKR 1 (2012), S. 55-71.
- EKKENGA JENS, Effektengeschäft, in: Schmidt Karsten/Herresthal Carsten (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Bankvertragsrecht, Bd. 6, 4. Aufl., München 2019.
- FAHRLÄNDER LUKAS, Kommentar zu Art. 21-24 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Angsar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

- FAVRE OLIVIER/VOLLENWEIDER MARINO, Kommentar zu Art. 4 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Angsar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.
- FETT TORSTEN, Kommentar zu Art. 87 WpHG, in: Schwark Eberhard/Zimmer Daniel (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, 5. Aufl., München 2020.
- FRICK JOACHIM, Stellung des Kundenberaters (§ 6), in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG, Unter Berücksichtigung der definitiven Verordnungstexte, Zürich 2021, S. 82-96.
- FUCHS ANDREAS (Hrsg.), Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), 2. Aufl., München 2016.
- GESCHWANDTNER MARCUS, Kommentar zu Kapitel 2, in Fandrich Andreas/Karper Ines (Hrsg.), Münchener Anwaltshandbuch zum Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., München 2018.
- GIGER MARCEL, Anforderungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen, Organisationspflichten (§ 5), in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG, Unter Berücksichtigung der definitiven Verordnungstexte, Zürich 2021, S. 77.
- GRUNDMANN STEFAN, Das grundlegend reformierte Wertpapierhandelsgesetz – Umsetzung von MiFID II (Conduct of Business im Kundenverhältnis), Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft ZBB 2018, S. 1-19 (zit. ZBB).
- GRUNDMANN STEFAN, Wohlverhaltenspflichten, interessenkonfliktfreie Aufklärung und MIFID II – Jüngere höchstrichterliche Rechtsprechung und Reformschritte in Europa, Wertpapiermitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht WM 37 (2012), S. 1745-1755 (zit. WM).
- GURTNER-MAYR CLAUDIA, Suitability und Appropriateness in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung, Betrachtung der Regelungen der MiFID II und des E-FIDLEG, LL.M. Universität Zürich, Zürich 2016.
- HALBLEIB GERNOT, Die Haftung des Wirtschaftsprüfers gegenüber Anlegern am Kapitalmarkt, WM (2011), S. 673 ff.



- HENS THORSTEN/SETHE ROLF, Die Bestimmung der Angemessenheit und der Geeignetheit von Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumenten, in: Weber Rolf H./Stoffel Walter A./Chenaux Jean-Luc/Sethe Rolf (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts: Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich, S. 589-618.
- HERRESTHAL CARSTEN, Die Grundlage und Reichweite von Aufklärungspflichten beim Eigenhandel mit Zertifikaten – zugleich eine Besprechung von BVerfG 1 BvR 2514/11, BGH XI ZR 182/10 und BGH XI ZR 178/10, Zeitschrift für Bankenrecht und Bankwirtschaft ZBB 2 (2012), S. 89-105.
- HEUSEL MATTHIAS, Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung, Juristische Schulung JuS (2013), S. 109 ff.
- HOBISCH MANUEL/PLÖDERL ANDREA, Praxishandbuch MiFID II, in: Raiffeisen Bank International AG (Hrsg.), Wien 2017.
- JOST DAVID, Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft: eine Untersuchung zum Informationszugang und zur Rechtsdurchsetzung des Anlegers, in: Zobl Dieter/Weber Rolf H./Sethe Rolf (Hrsg.), Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, Bd. 125, Zürich 2018.
- JUTZI THOMAS/WESS KSENIA, Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht SZW 6 (2019), S. 589- 617 (zit. SZW).
- JUTZI THOMAS/WESS KSENIA, Informationspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II, recht – Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis 3 (2019), S. 143-165 (zit. recht).
- KOLLER INGO, Kommentar zu Art. 87 WpHG, in: Assmann Heinz-Dieter/ Schneider Uwe H./ Mülbart Peter O. (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht Kommentar, 7. Aufl., Bd. 1, Köln 2018.
- KUERT MATTHIAS, Verhaltensregeln des FIDLEG und Privatrecht im Licht des Gesetzgebungsverfahrens, Aktuelle juristische Praxis AJP 11 (2018), S. 1352 ff.

- KUHN CHRISTOPH, Kapitel 78, in: Zulauf Urs/Wyss David (Hrsg.), Finanzmarktenforcement, Verfahren zur Durchsetzung des Schweizer Finanzmarktrechts, 3. Aufl., Bern 2022.
- KUHN CHRISTOPH/WYSS DAVID, Kapitel 73-74, in: Zulauf Urs/Wyss David (Hrsg.), Finanzmarktenforcement, Verfahren zur Durchsetzung des Schweizer Finanzmarktrechts, 3. Aufl., Bern 2022.
- KÜHNE ARMIN, Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis: unter Berücksichtigung von Anlagestiftungen und strukturierten Produkten, 2. Aufl., Zürich 2015.
- KÜPPERS KATHRIN M., Neuordnung der Finanzmarktaufsicht im Bereich der bankseitigen Erbringung und Vergütung von Finanzdienstleistungen, Diss. Zürich, Zürich/Basel/Genf 2020.
- MANSEN JANA, Die neuen Anlageberatungsregeln der MiFID II, Eine Untersuchung ausgewählter Verhaltens- und Organisationspflichten der MiFID II und ihrer Umsetzung in das nationale Recht, Berlin 2018.
- MARRO PIERRE-YVES, Kommentar zu Art. 15 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Angsar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.
- MAUCHLE YVES, Anwendungsbereich, Abgrenzungen und Definitionen (§ 2), in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG, Unter Berücksichtigung der definitiven Verordnungstexte, Zürich 2021, S. 10 ff.
- MINSCH RUDOLF/BAUER PHILIPP, Finanzkrise: Ursachen und Chronologie der Ereignisse, dossierpolitik, *economiesuisse* 11 (2009) S. 1-10.
- MÖLLERS THOMAS M. J., Europäische Gesetzgebungslehre 2.0: Die dynamische Rechtsharmonisierung im Kapitalmarktrecht am Beispiel von MiFID II und PRIIP, *Zeitschrift für Europäisches Privatrecht ZEuP* 2 (2016), S. 325-356.
- MOLONEY NIAMH, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, 3. Aufl., Oxford 2014.

- MRÁZ MICHAEL, Kommentar zu Art. 89-92 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.
- MÜLLER THOMAS/ZYSSET PASCAL, Kommentar zu Art. 3 und 28 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.
- NOBBE GERD/Zahrte Kai, Anlageberatung, in: Schmidt Karsten/Hadding Walther (Hrsg.), Münchner Kommentar zum Handelsgesetzbuch, MüKo HGB, Bd. 6, 3. Aufl., München 2014.
- NOBEL PETER (Hrsg.), Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019.
- POPPELE MAURITZ CHRISTOPHER, Kapitalmarktinvestmentprodukte, Horizontaler Privatanlegerschutz im Lichte der MiFID II, Diss. Augsburg, Baden-Baden 2014.
- PROJER KASPAR/VON DER CRONE HANS CASPAR, Kundensegmentierung in der Anlageberatung, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht SZW 2 (2015), S. 156-167.
- ROETHLISBERGER JAN M./SCHOTT ANSGAR, Verhaltensregeln (§ 4), in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur - Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG, Unter Berücksichtigung der definitiven Verordnungstexte, Zürich 2021, S. 39-76.
- RIOULT CHRISTIAN, Kundensegmentierung (§ 3), in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG, Unter Berücksichtigung der definitiven Verordnungstexte, Zürich 2021, S. 30-38.
- SCHAEFER RUPERT, Der Kundenschutz und die FINMA – heute und morgen, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht SZW 6 (2019), S. 549-558.
- SCHÄFER FRANK, Sind die §§ 31 ff. WpHG n.F. Schutzgesetze i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB?, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht WM (2007), S. 1872-1883.

- SCHMID JÖRG, Informationspflichten des Finanzdienstleisters bei «Execution-only-Geschäften», in: Emmenegger Susan (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, S. 211 ff.
- SCHOOP ADRIAN, Kundensegmentierung am Point of Sale, Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltensregeln für in der Schweiz und in der EU tätige Finanzdienstleister, in: Bertschinger Urs (Hrsg.), St. Galler Schriften zum Finanzmarktrecht, Bd. 10, Zürich/St. Gallen 2014.
- SCHOTT ANGSAR, Verhaltensregeln (§ 4), in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG, Unter Berücksichtigung der definitiven Verordnungstexte, Zürich 2021, S. 39-76.
- SCHOTT ANGSAR/SCHOTT BERTRAND, Kommentar vor Art. 26 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Angsar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.
- SCHWAB MARTIN, Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens bei mehreren hypothetischen Entscheidungsmöglichkeiten, Neue Juristische Wochenschrift NJW (2012), S. 3274 ff.
- SEILER OLIVER/KNIEHASE MARTIN R., Kommentar zu vor Art. 104, in: Schimansky Herbert/Bunte Hermann-Josef/Lwowski Hans-Jürgen, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl., München 2011.
- SESTER PETER, Verhältnis zum EU-Finanzmarktrecht (Kapitel 3), in: Sester Peter/Brändli Beat/Bartholet Oliver/Schiltknecht Reto (Hrsg.), St. Galler Handbuch zum Schweizer Finanzmarktrecht, Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktinfrastrukturen, St. Gallen 2017.
- SETHE ROLF, EU-Product-Governance – Ein Vorbild für die Schweiz?, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht SZW 6 (2021), S. 646-665 (zit. Product Governance).
- SETHE ROLF, Kundensegmentierung, in: Emmenegger Susan (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, S. 215-220 (zit. Kundensegmentierung).

- SETHE ROLF/BÖSCH RENÉ/FAVRE OLIVIER/KRAMER STEFAN/SCHOTT ANGSAR (Hrsg.), Kommentar zu Art. 2 FIDLEG, Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.
- SETHE ROLF/FAHRLÄNDER LUKAS, Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach FIDLEG, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht SZW 6 (2020), S. 631-655 (zit. SZW).
- SETHE ROLF/FAHRLÄNDER LUKAS, Kommentar zu Art. 10-14 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Angsar (Hrsg.), Schulthess Kommentar (SK) zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021 (zit. SK).
- STADLER, RALPH, Finanzdienstleistungen (Execution only, Anlageberatung und Vermögensverwaltung), in: Arpagaus Reto/Stadler Ralph/Werlen Thomas (Hrsg.), Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. Auflage, Zürich 2021.
- STEUDLER MELTEM, Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen, Am Beispiel der Kapitalanlagegeschäfte, in: Weber Rolf H./Sethe Rolf/Emmenegger Susan (Hrsg.), Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, Bd. 137, Zürich 2021.
- TRAFKOWSKI UWE, Besondere Pflichten für die Anlageberatung, in: Teuber Hanno/Schroer Ulrich (Hrsg.), MiFID II und MiFIR, Umsetzung in der Bankpraxis, Heidelberg 2015.
- UFFMANN KATHARINA, Fehlanreize in der Anlageberatung durch interne Vertriebsvorgaben, Juristenzeitung JZ 6 (2015), S. 282-292.
- VIELI BIGNIA/BRACHER NICOLAS/GRUNDER REGULA/LIENHARD STEPHANIE, FIDLEG – Verstärkung des Anlegerschutzes, Wenger & Vieli Rechtsanwälte GUIDELINES (2019).
- VOGEL ALEXANDER/HEIZ CHRISTOPH/LUTHIGER RETO (Hrsg.), Orell Füssli Kommentar (OFK) zum FIDLEG/FINIG, Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen und Bundesgesetz über die Finanzinstitute und weiteren Erlassen, Zürich 2020.

WALLINGA MARNIX, EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses, A Comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law, Studies in European Economic Law and Regulation, Bd. 20, Amsterdam 2020.

ZHRTE KAI, Anlageberatung, in: Schmidt Karsten/Herresthal Carsten (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Bankvertragsrecht, Bd. 6, 4. Aufl., München 2019.

## **Judikaturverzeichnis**

BGE 144 III 155.

Urteil BGH XI ZR 12/93 vom 06. Juli 1993.

Urteil BGH XI ZR 262/10 vom 08. Mai 2012.

Urteil BGer 4A\_364/2013 vom 05. März 2014.

Urteil BGH XI ZR 130/13 vom 29. April 2014.

Urteil BGH XI ZR 147/12 vom 03. Juni 2014.

Urteil BGer 4A\_586/2017 vom 16. April 2018.

Urteil BGer 4A\_297/2019 vom 29. Mai 2019.

Urteil BGer 2C\_136/2019 vom 14. Januar 2020.

Urteil BGer 2C\_220/2020 vom 15. Juni 2020.

## **Materialienverzeichnis**

Amtsblatt der Europäischen Union zur 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 vom 12. Juni 2014, ABl. L 173, S. 349 ff.

Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 04. November 2015, BBI 2015 S. 8901 ff.

Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG) vom 01. Februar 2006, BBI 2006, S. 2829 ff.

Bundesrat, Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV) vom 24.10.2018 (zit.: Erl. Bericht FIDLEV).

Deutscher Bundestag, Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung Drs. 17/3628, 17/3803 vom 10.02.2011, Drs. 17/4739 (zit. Bericht des Finanzausschusses Drs. 17/4739).

Deutscher Bundestag, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz) vom 01.11.2010, Drs. 17/3628 (zit. Deutscher Bundestag Drs. 17/3628).

## **Internetquellenverzeichnis**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Bericht vom Oktober 2010 zur Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen («FINMA-Vertriebsbericht 2010»), [www.finma.ch \(media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finmapublikationen/diskussionspapiere/diskussionspapiere/2010/Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen\)](http://www.finma.ch/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finmapublikationen/diskussionspapiere/diskussionspapiere/2010/Regulierung_von_Produktion_und_Vertrieb_von_Finanzprodukten_an_Privatkunden_-_Stand,_M%C3%A4ngel_und_Handlungsoptionen), besucht am: 18.02.2023 (zit. FINMA-Vertriebsbericht 2010).

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Positionspapier vom 24.02.2012 zur Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten («FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln»), [www.finma.ch \(media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finmapublikationen/diskussionspapiere/diskussionspapier/2012/Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden\)](http://www.finma.ch/media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finmapublikationen/diskussionspapiere/diskussionspapier/2012/Regulierung_von_Produktion_und_Vertrieb_von_Finanzprodukten_an_Privatkunden), besucht am: 18.02.2023 (zit. FINMA-Positionspapier «Vertriebsregeln»).

Blum & Grob Rechtsanwälte, FIDLEG&FINIG: Hintergrund und Zielsetzung der Gesetzgebung, [www.myfidleg.ch \(Home/FIDLEG&FINIG\)](http://www.myfidleg.ch/Home/FIDLEG&FINIG), besucht am: 28.02.2023.

Deutsche Börse Group, MiFID II/MiFIR – Ein Überblick, [www.deutsche-boerse.com](http://www.deutsche-boerse.com) (Gruppe Deutsche Börse/Regulierung/Regulatorische Themen/MiFID II-MiFIR), besucht am: 22.04.2023.



European Securities and Markets Authority “ESMA”, Final Report from 29.03.2021, ESMA’s Technical Advice to the Commission on the application of administrative and criminal sanctions under MiFID II/MiFIR, [www.esma.europa.eu \(sites/default/files/library/2021/esma on mifid ii sanctions and measures\)](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2021/esma_on_mifid_ii_sanctions_and_measures), besucht am: 07.05.2023 (zit. ESMA Final Report Sanctions).

European Securities and Markets Authority “ESMA”, Final Report from 19.12.2014, ESMA’s Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR, [www.esma.europa.eu \(sites/default/files/library/2015/esma on mifid ii and mifir\)](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/esma_on_mifid_ii_and_mifir), besucht am: 06.05.2023 (zit. ESMA Final Report MiFID II).

Schweizerische Bankiervereinigung, Bankenbarometer 2017 - Die konjunkturelle Entwicklung der Banken in der Schweiz, [www.swissbanking.ch](http://www.swissbanking.ch) (Suche/Bankenbarometer 2017), besucht am: 23.04.2023.

# I. Einleitung

Das Bedürfnis nach einer Neugestaltung des Schweizer Finanzmarktplatzes verstärkte sich im Zuge der Finanz- und Schuldenkrise, die sich 2007 abzeichnete. Der international ausgerichtete Finanzplatz der Schweiz hat sich seit der letzten Wirtschaftskrise grundlegend verändert, da jene dessen Schwächen aufgedeckt und zu regulatorischen Massnahmen geführt hat. Der Konkurs der Lehman-Brothers-Gruppe, der Madoff-Betrug, die intransparenten Finanzprodukte (ABCP, CDO) und die darauffolgenden Verluste für die Finanzbranche weltweit haben ebenfalls die Schwachstellen im Anlegerschutz offenbart. Beeinflusst wurde die neue Gesetzgebung rund um den Anlegerschutz insbesondere durch die Diskussionen und die Rechtsprechung betreffend Retrozessionen.

Diese Untersuchung befasst sich mit dem Anlegerschutz, welcher im Finanzdienstleistungsgesetz statuiert wird. Dabei wird zunächst auf die Entwicklung der Gesetzgebung nach der Finanzkrise im Jahr 2008 und die Konsequenzen daraus eingegangen. In Ergänzung dazu soll der Anlegerschutz behandelt werden, indem die Pflichten der Finanzintermediäre analysiert werden. Mit Hilfe eines Einblicks in die EU-Regulierung sollen jene Pflichten im Rahmen von Auslandsgeschäften im EU-Raum dargelegt werden. Das Ziel dieser Arbeit ist es, zu beantworten, ob die bestehenden Regulierungen als effektiv zu beurteilen sind bzw. ob allenfalls weiterer Regulierungs- oder Deregulierungsbedarf in Bezug auf den Anlegerschutz besteht.

Diese Untersuchung soll in Form einer rechtswissenschaftlichen Analyse gestützt auf Literatur und Rechtsprechung erstellt werden. Ausgangspunkt bilden die relevanten Rechtsgrundlagen, welche gemäss dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und der europäischen Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) bedeutend sind. Des Weiteren soll durch das Führen von Experteninterviews die Praxis dargestellt und evaluiert werden, wie bei Finanzintermediären die Compliance in Bezug auf den Anlegerschutz sichergestellt wird.

Das erste Kapitel der vorliegenden Arbeit widmet sich der Finanzmarktarchitektur der Schweiz, der Finanzkrise und den darauffolgenden Gesetzesanpassungen in Bezug auf den Anlegerschutz. Darauf aufbauend werden im zweiten Kapitel die Anforderungen an die Finanzdienstleister behandelt, ehe im dritten auf die privatrechtliche, strafrechtliche und aufsichtsrechtliche Haftung der Finanzintermediäre eingegangen wird.

Das vierte Kapitel beleuchtet anschliessend die Pflichten der Finanzintermediäre bei Auslandsgeschäften im EU-Raum. In einem letzten Teil sollen die Ausführungen der Regulierung in der Schweiz und in der EU miteinander verglichen werden, um Berührungspunkte und Unterschiede in der Gesetzgebung zu eruieren. Abschliessend werden auf Basis der Rechercharbeit, der Untersuchungsergebnisse und der Erkenntnisse aus den Experteninterviews Schlussfolgerungen gezogen und Handlungsempfehlungen abgeleitet.

## **II. Anlegerschutz Schweiz**

### **1. Finanzmarktarchitektur Schweiz**

#### **1.1. Auswirkungen auf den Finanzplatz 2007/08**

Die globale Finanzkrise im Jahr 2007/08 erschütterte die ganze Welt. Ausgelöst wurde sie durch die vorangehende Immobilienkrise infolge der Ausgabe sogenannter NINJA Loans (no income, no job, no assets), welche in Collateralized Debt Obligations (CDOs) gepackt und über Special Purpose Vehicles als *gesicherte Anleihen* auf dem Finanzmarkt vertrieben wurden. Nebst der Immobilienkrise galten die Credit Default Swaps (CDS) als Auslöser, die als Versicherung für die Werthaltigkeit der Asset-Seite fungierten. Des Weiteren wurde das damalige Risikomanagement stark kritisiert. Die Zentralbanken in den USA, Europa und der Schweiz mussten schliesslich intervenieren und Rettungsnetze errichten.<sup>1</sup>

#### **1.2. Entstehungsgeschichte**

Nach der Finanzkrise, die 2008 durch den Zusammenbruch von Lehman Brothers und den Madoff-Betrug ausgelöst wurde, veröffentlichte die Finanzmarktaufsicht im Oktober 2010 den *FINMA-Vertriebsbericht 2010*. Dieser zeigte auf, dass zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kunden ein erhebliches Informations- und Machtgefälle besteht und das damals geltende Recht keinen ausreichenden Schutz bot. Der Bericht enthält die Eckpunkte eines umfassenden Reformpakets zur Verbesserung des Anlegerschutzes beim Vertrieb von Finanzinstrumenten und wurde zur öffentlichen Anhörung publiziert. Interessengruppen hatten danach bis April 2011 Zeit, sich zu diesen Eckpunkten zu äussern und eine Stellungnahme abzugeben.<sup>2</sup> Folgende Kernpunkte waren Inhalt des *FINMA-Vertriebsberichtes 2010*:

---

<sup>1</sup> Economiesuisse, S. 1 ff.

<sup>2</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, S. 8.

### **1.2.1. Projekt *Vertriebsregeln***

In diesem Projekt untersuchte die FINMA unter Einbezug internationaler Rechtsentwicklungen, ob die bestehenden Produkt- und Vertriebsregeln einen angemessenen Schutz der Kunden gewährleisten. Darüber hinaus wurde ergründet, ob abweichende Regelungen für verschiedene Arten von Produkten und Dienstleistungen erforderlich sind und ob diesbezüglich regulatorischer Handlungsbedarf besteht.<sup>3</sup>

### **1.2.2. Analyse von Finanzprodukten und Dienstleistungen für Privatkunden**

Im Rahmen der Untersuchungen der FINMA stand zudem der Vertrieb von Produkten und die Dienstleistungserbringung an Privatkunden im Mittelpunkt. Unter Letzteren verstand die FINMA damals durchschnittlich vermögende Kunden, welche keine vertieften Kenntnisse im Finanzmarktrecht aufwiesen.<sup>4</sup>

### **1.2.3. Die Wertschöpfungskette und die rechtlichen Rahmenbedingungen**

Ein weiterer Untersuchungsschwerpunkt lag auf der Wertschöpfungskette für Finanzprodukte, welche einerseits aus der Herstellung von Produkten und andererseits aus deren Vertrieb bestand. Die gesetzlichen Bestimmungen zur Überwachung dieser Verhaltensregeln bezüglich der Wertschöpfungskette sind nicht kohärent. Zudem kennt das schweizerische Finanzmarktaufsichtsrecht kein für alle Produkte geltendes Bewilligungsverfahren und die Prospektspflichten sind nicht für alle Finanzprodukte einheitlich gestaltet.<sup>5</sup>

### **1.2.4. Informationsgefälle und Kräfteungleichgewicht zwischen Privatkunden und Finanzdienstleistern**

Privatkunden haben häufig nur begrenzte Kenntnisse und Erfahrungen mit Finanzprodukten sowie kaum Zugriff auf die entsprechenden Informationsquellen.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, S. 2.

<sup>4</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, S. 2.

<sup>5</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, S. 3.

<sup>6</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, S. 3.

Privaten Anlegern fehlt es zum Teil an Expertise, um die persönlichen Finanzbedürfnisse und Anlagemöglichkeiten langfristig und zuverlässig einzuschätzen. Ausserdem mangelt es ihnen an Zeit, Engagement und Ressourcen für die Auseinandersetzung mit Finanzprodukten.<sup>7</sup>

### **1.2.5. Informationsgefälle und die geltenden Regulierungen**

Das Machtgefälle zwischen Privatanlegern und Banken wurde in der damaligen Finanzmarktregulierung zwar teilweise, aber aus Sicht der FINMA ungenügend und inkonsequent berücksichtigt. Gestützt auf die Aussagen der FINMA genügten die damals bestehenden Vorschriften nicht, um Privatkunden hinreichend aufzuzeigen, welches Anlageprodukt sie kaufen, welche Gewinn- oder Verlustmöglichkeiten sie haben und welche Risiken mit diesen Produkten einhergehen.<sup>8</sup>

Aus den obengenannten Gründen kam es im Anschluss zur Diskussion über stärkeren Kundenschutz und die folgenden Massnahmen wurden vorgeschlagen:

- Ausbau der Prospekt- und Informationspflichten auf Produktstufe,
- verstärkte und einheitliche Verhaltensregeln am Point of Sale,
- verbesserte Transparenz am Point of Sale,
- verstärkte und einheitlichere Regulierung beim Vertrieb ausländischer Finanzprodukte in der Schweiz,
- Kundensegmentierung,
- Registrierungspflicht nicht prudenziell beaufsichtigter Finanzdienstleister und
- Einführung einer Ombudsstelle.<sup>9</sup>

Nach Prüfung der eingegangenen Stellungnahmen zum Diskussionspapier veröffentlichte die FINMA im Februar 2012 ein Positionspapier, welches auf die Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten einging. Die FINMA kam zum Schluss, dass ein adäquater Schutz der Kundschaft nicht sichergestellt war, und schlug diverse Vorkehrungen zur Beseitigung der bestehenden Defizite vor, unter anderem den Erlass eines Finanzdienstleistungsgesetzes.<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, S. 3.

<sup>8</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, S. 4.

<sup>9</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, S. 4 ff.

<sup>10</sup> FINMA-Positionspapier «Vertriebsregeln», S. 4 ff.

Bereits einen Monat später, im März 2012, erteilte der Bundesrat dem Eidgenössischen Finanzdepartement den Auftrag, eine Regulierung auszuarbeiten, welche die verschiedenen Bereiche der Finanzindustrie, die Finanzprodukte und -dienstleistungen sowie deren Vertrieb umfasst. Das Ergebnis dieser Anweisung sind die Entwürfe des Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) und des Bundesgesetzes über die Finanzinstitute (FINIG), die im Sommer 2014 schliesslich in die Vernehmlassung gegeben wurden und dabei teilweise auf scharfe Kritik stiessen. Die weitgehenden Anlegerschutzbestimmungen würden die Finanzdienstleister in der Schweiz mit übermässigen Kosten belasten und in ihrer Tätigkeit zu stark einschränken.<sup>11</sup>

Nach erneuter Überarbeitung der Entwürfe durch den Bundesrat und teilweiser Berücksichtigung der Kritik wurden die Entwürfe zur parlamentarischen Beratung weitergegeben. Die Beratungen wurden im Juni 2018 beendet und FIDLEG, FINIG und die damit verbundenen Verordnungen traten im Januar 2020 in Kraft. Die Übergangsfrist betrug zwei Jahre.<sup>12</sup>

### **1.3. Zweck**

Das FIDLEG legt fest, wie sich Finanzdienstleister beim Anbieten von Finanzdienstleistungen zu verhalten haben und unter welchen Voraussetzungen Letztere angeboten werden dürfen. Insbesondere auf die Stärkung des aufsichtsrechtlichen Anlegerschutzes wird dabei Wert gelegt. Überdies erfolgt mit Hilfe des FIDLEG eine Annäherung an das EU-Recht und MiFID II, um den Finanzdienstleistern den Zugang zum europäischen Finanzmarkt zu erleichtern. Die Einhaltung des Gesetzes und die Ahndung von Verstössen werden von den verantwortlichen Aufsichtsbehörden überwacht.<sup>13</sup>

### **1.4. Erkenntnisse aus der Praxis**

Laut Aussage des Interviewpartners Nr. 1 gab es zahlreiche FINMA-Rundschreiben, die sich auf eine Vielzahl an Aspekten im Banking bezogen. Mit Blick auf den Kundenschutz gab es lediglich wenige Weisungen.<sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> KÜPPERS, S. 172 ff.

<sup>12</sup> KÜPPERS, S. 176.

<sup>13</sup> Blum&Grob Rechtsanwälte.

<sup>14</sup> Anhang, Interview 1, S. 69.

Der Bereich war auch aus Sicht der Praxis kaum geregelt und es gab ein klares Misalignment zwischen Kunde und Bank. Durch den langen Gesetzgebungsprozess des FIDLEG hatte der Gesetzgeber genügend Zeit, sich mit der Thematik des Kundenschutzes auseinanderzusetzen. Aus Sicht des Interviewpartners Nr. 1 wurde dies zuverlässig geregelt und auch die Kosten konnten im Rahmen gehalten werden.<sup>15</sup> Interviewpartner 2 bestätigte, dass eine neue Regelung in Bezug auf den Kundenschutz nötig war. Nach Aussage von Interviewpartner 2 war die Umstellung jedoch mit hohen Kosten und einem grossen Aufwand verbunden. Dies kann jedoch darauf zurückgeführt werden, dass Interviewpartner 2 in einer kleinen Privatbank tätig ist, während Interviewpartner 1 in einer grossen Privatbank arbeitet. Bei einer kleinen Privatbank ist man sich der Kosten und des Aufwands stärker bewusst als bei einer grossen.<sup>16</sup>

Die Umsetzung des FIDLEG musste deshalb in den Arbeitsalltag eines Kundenberaters integriert werden. Dabei gilt es, die IT-Systeme so zu gestalten, dass der Kundenberater die gesetzlichen Bestimmungen des FIDLEG möglichst intuitiv anwenden kann. Dies führte insbesondere zu einem erhöhten Personalaufwand in den operativen Funktionen, die diesen Prozess im Hintergrund steuerten.<sup>17</sup> Für die Erstellung eines Konzeptes zur Integration von FIDLEG mussten laut Aussage von Interviewpartner 2 auch externe Mitarbeiter eingestellt werden.<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> Anhang, Interview 1, S. 69.

<sup>16</sup> Anhang, Interview 2, S. 78.

<sup>17</sup> Anhang, Interview 1, S. 72.

<sup>18</sup> Anhang, Interview 2, S. 78.



## 2. Anwendungsbereich

### 2.1. Personeller Anwendungsbereich

Gestützt auf Art. 2 Abs. 1 FIDLEG erfasst der personelle Anwendungsbereich sektorübergreifend die Finanzdienstleister, die Kundenberater sowie die Ersteller und Anbieter von Finanzdienstleistungen. Jede natürliche und juristische Person kann im Grunde genommen durch die Ausübung der entsprechenden Tätigkeit in den Anwendungsbereich des FIDLEG fallen. Die Schweizerische Nationalbank, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Vorsorgeeinrichtungen, Versicherungsunternehmen- und Vermittler, welche dem VAG unterstellt sind, sowie öffentlich-rechtliche AHV-Einrichtungen sind davon ausgeschlossen.<sup>19</sup>

Die Marktteilnehmer, welche vom Anwendungsbereich des FIDLEG ausgeschlossen sind, werden bereits spezialgesetzlich reguliert oder beaufsichtigt.<sup>20</sup> Das Gesetz sieht keine ausdrückliche Abgrenzung zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kooperationspartnern und Zulieferern vor. Die Praxis zeigt, dass ein Zusammenwirken von Finanzdienstleistern mit Dritten vermehrt vorkommen kann und Letztere in diesem Fall zentrale Komponenten der Finanzdienstleistung einbringen. Dabei treten sie jedoch nicht direkt gegenüber dem Kunden auf, um ihre Dienstleistung zu erbringen. Gemäss Mauchle sind die Kooperationspartner und Zulieferer nicht dem FIDLEG unterstellt, wenn sie nicht in direktem Kontakt zum Kunden stehen und ihr Kontakt nicht von einer gewissen Selbstständigkeit und Intensität geprägt ist.<sup>21</sup>

### 2.2. Sachlicher Anwendungsbereich

Das FIDLEG umfasst als sachlichen Anwendungsbereich *das Erbringen von Finanzdienstleistungen* und *das Anbieten von Finanzinstrumenten*. Das Gesetz listet bestimmte Dienstleistungen auf und lediglich diese fallen unter den Anwendungsbereich des FIDLEG.<sup>22</sup>

---

<sup>19</sup> Art. 2 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>20</sup> MAUCHLE, S. 10 f.

<sup>21</sup> SETHE/BÖSCH/FAVRE/KRAMER/SCHOTT, N 3 ff. zu Art. 2 FIDLEG.

<sup>22</sup> SCHOTT, S. 12.

Dazu zählen der Erwerb und die Veräusserung von Finanzinstrumenten, die Annahme und Übermittlung von Aufträgen bezüglich Finanzinstrumenten, die Verwaltung der Finanzinstrumente, die Anlageberatung sowie die Gewährung von Krediten, um Geschäfte mit Finanzinstrumenten zu tätigen. Ausgenommen vom sachlichen Anwendungsbereich ist beispielsweise der Handel auf eigene Rechnung, Festübernahmen und weitere Handelsplattformbetriebsbetätigungen, welche im FINIG oder FinfraG reguliert sind.<sup>23</sup>

### **2.3. Örtlicher Anwendungsbereich und Reverse Solicitation**

Der örtliche Anwendungsbereich wird im FIDLEG nicht geregelt. Gestützt auf Art. 2 Abs. 1 FIDLEV gilt die Regulierung «für Finanzdienstleistungen, die gewerbsmässig in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbracht werden».<sup>24</sup> In casu werden dadurch Binnen-, Inbound- und Outbound-Dienstleistungen als denkbar erachtet.

Eine Dienstleistung, welche durch einen Finanzdienstleister im Ausland für einen Kunden ebendort erbracht wird, liegt daher nicht im Anwendungsbereich des FIDLEG.<sup>25</sup> Zudem gilt die Regelung der Reverse Solicitation, das heisst, wenn ein ausländischer Finanzdienstleister auf Veranlassung einer Schweizer Kundin Finanzdienstleistungen erbringt, gelten diese nicht als in der Schweiz erbracht.<sup>26</sup>

## **3. Begriffsdefinitionen**

Im folgenden Abschnitt werden die zugrunde liegenden Begriffe erläutert, um ein einheitliches Verständnis zu ermöglichen. Die Definitionen gelten für die gesamte Masterarbeit und sollen die Begriffe in den vorliegenden Kontext setzen.

### **3.1. Anlageberatung**

Gestützt auf das FIDLEG wird die Anlageberatung als «Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen», definiert.<sup>27</sup>

---

<sup>23</sup> SCHOTT, S. 12.

<sup>24</sup> Art. 2 Abs. 1 FIDLEV.

<sup>25</sup> SCHOTT, S. 14.

<sup>26</sup> VIELI/BRACHER/GRUNDER/LIENHARD.

<sup>27</sup> Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG.

Unter *Anlageberatung* ist die individuelle und auf den Kunden zugeschnittene Erteilung von Ratschlägen für die Anlage des Kundenvermögens zu verstehen. Im Gegensatz zur Vermögensverwaltung wird der Kunde zwar beraten, trifft aber die Anlageentscheidung selbst.<sup>28</sup> Ob der Kunde dem Vorschlag des Anlageberaters folgt oder nicht, bleibt ihm überlassen.<sup>29</sup> Es wird zwischen transaktionsbezogener und portfolibezogener Anlageberatung unterschieden. Das FIDLEG und das FIDLEV konkretisieren die beiden Begriffe jedoch nicht und auch in den Botschaften wird keine Definition gegeben.<sup>30</sup>

### **3.1.1. Transaktionsbezogene Anlageberatung**

Eine eigenständige Legaldefinition der transaktionsbezogenen Anlageberatung ist im FIDLEG nicht enthalten.<sup>31</sup> Wird eine Anlageberatung zu lediglich einer Transaktion erbracht, ohne dass das gesamte Portfolio eines Kunden berücksichtigt wird, handelt es sich um eine transaktionsbezogene Anlageberatung.<sup>32</sup> In casu wird hierbei auf eine ganzheitliche Betrachtung des Portfolios verzichtet.<sup>33</sup> Damit wird eine völlig neue, weder zivilrechtlich, aufsichtsrechtlich noch EU-rechtlich bekannte Finanzdienstleistungskategorie ins FIDLEG aufgenommen.<sup>34</sup>

### **3.1.2. Portfolibezogene Anlageberatung**

Der Begriff der *portfolibezogenen Anlageberatung* ist wie jener der *transaktionsbezogenen Anlageberatung* nicht legaldefiniert, sondern wird in Art. 12 FIDLEG lediglich umschrieben. Wird eine Anlageberatung erbracht, bei der das gesamte Portfolio des Kunden berücksichtigt wird, handelt es sich um eine portfolibezogene Anlageberatung.<sup>35</sup>

---

<sup>28</sup> ABEGGLEN/LUTERBACHER, S. 463.

<sup>29</sup> BGE 144 III 155, E. 2.1.1.

<sup>30</sup> ABEGGLEN/LUTERBACHER, S. 463.

<sup>31</sup> ANDERMATT, S. 76.

<sup>32</sup> ABEGGLEN/LUTERBACHER, S. 463.

<sup>33</sup> ABEGGLEN/LUTERBACHER, S. 469.

<sup>34</sup> HENS/SETHE, S. 617.

<sup>35</sup> SETHE/FAHRLÄNDER, SK, N 10 zu Art. 12 FIDLEG.

### 3.2. Vermögensverwaltung

Vermögensverwaltung ist die selbstständige und entgeltliche Verwaltung des Kundenvermögens durch eine qualifizierte Person oder Gesellschaft, wobei die Verwaltung im Rahmen der abgesprochenen Anlagestrategie erfolgt und auf die Erreichung der Anlageziele des Kunden ausgerichtet ist.<sup>36</sup> Der Vermögensverwalter hat eine Vollmacht und trifft dabei die Entscheidungen zur Anlage.<sup>37</sup>

### 3.3. Execution only

Als *execution only* wird eine Anlageentscheidung bezeichnet, bei der der Kunde keine Beratung zu einem Produkt erhält, sondern lediglich den Auftrag zu dessen Kauf erteilt.<sup>38</sup> Die Bank steht dem Kunden im Gegensatz zur Anlageberatung nicht beratend zur Seite.<sup>39</sup>

## 4. Kundenklassifizierung

Artikel 4 FIDLEG unterteilt die Kunden in Kategorien. Für Personen, die Finanzdienstleistungen von Finanzdienstleistern beziehen, sind drei Kategorien vorgesehen: Privatkunden, professionelle Kunden und institutionelle Kunden. Gestützt auf Art. 4 Abs. 7 FIDLEG kann auf eine solche Segmentierung nur verzichtet werden, wenn der Finanzdienstleister alle Kunden als Privatkunden behandelt.<sup>40</sup>

Die im folgenden Kapitel dargestellte Kundenklassifizierung orientiert sich an der EU-Regelung.<sup>41</sup> Bei den Kunden kann es sich sowohl um natürliche Personen als auch juristische Personen oder sonstige nach ausländischem Recht gegründete Rechtssubjekte handeln.<sup>42</sup> Darüber hinaus ist jede Kundenbeziehung einzeln zu betrachten, das heisst, ein Kunde kann beispielsweise je nach Mandat sowohl als Privatanleger als auch professioneller Anleger eingestuft werden.<sup>43</sup>

---

<sup>36</sup> Urteil BGer 4A\_364/2013 vom 05.03.2014, E.5.1; STEUDLER, S. 8.

<sup>37</sup> STEUDLER, S. 8.

<sup>38</sup> BGE 144 III 155, E. 2.1.1; Urteil BGer 4A\_586/2017 vom 16.04.2018, E. 2.1.1.

<sup>39</sup> STEUDLER, S. 14; BGE 144 III 155, E. 2.1.1.

<sup>40</sup> COURVOISIER, S. 30.

<sup>41</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, OFK, N 1 zu Art. 4 FIDLEG.

<sup>42</sup> BBI 2015, S. 8948.

<sup>43</sup> Erl. Bericht FIDLEV, S. 20.

Der Finanzdienstleister nimmt die kategorische Zuordnung der Anleger vor. Entscheidend hierfür sind jedoch in der Regel die Informationen des Anlegers. In casu darf der Erbringer der Finanzdienstleistung annehmen, dass die erbrachten Informationen des Kunden wahrheitsgetreu sind, sofern keine Zweifel seitens des Finanzdienstleisters bestehen. Die Klassifizierung der Kunden hat zu Beginn der Kundenbeziehung zu erfolgen.<sup>44</sup> Der Finanzdienstleister ist jedoch nicht verpflichtet, die Kundenklassifizierung regelmässig zu überprüfen, nachdem er eine Segmentierung vorgenommen hat.<sup>45</sup>

#### **4.1. Private Anleger**

Der Begriff des Privatkunden umfasst alle Kunden, die nicht professionell im Sinne von Art. 4 Abs. 3 FIDLEG oder institutionell im Sinne von Art. 4 Abs. 3 FIDLEG sind. Private Anleger geniessen den höchsten Anlegerschutz.<sup>46</sup>

#### **4.2. Professionelle Kunden**

Gestützt auf Art. 4 Abs. 2 FIDLEG gelten Finanzintermediäre nach dem BankG, FINIG oder KAG sowie Versicherungsunternehmen nach dem VAG, Zentralbanken etc. als professionelle Kunden. Die Aufzählung im FIDLEG ist abschliessend.

#### **4.3. Kunden mit professioneller Tresorerie**

Eine professionelle Tresorerie ist gegeben, wenn ein Unternehmen die Verwaltung seiner finanziellen Mittel dauernd einer Person überträgt, die über die erforderliche Qualifikation und Erfahrung im Finanzbereich verfügt.<sup>47</sup> Die Finanz- oder Anlageexpertise kann im Unternehmen selbst oder bei beauftragten Fachpersonen vorhanden sein (Art. 3 Abs. 8 FIDLEG). Letzteres ist der Fall, wenn ein professionelles Cash Management besteht, wie dies beispielsweise bei grossen Industrieunternehmen teilweise gegeben ist.<sup>48</sup>

---

<sup>44</sup> FAVRE/VOLLENWEIDER, SK, N 31 ff. zu Art. 4 FIDLEG.

<sup>45</sup> SETHE, Kundensegmentierung, S. 218 f.

<sup>46</sup> Art. 4 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>47</sup> Art. 3 Abs. 8 FIDLEG.

<sup>48</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, OFK, N 22 f. zu Art. 4 FIDLEG.

#### 4.4. Grosse Unternehmen

Im Laufe der parlamentarischen Beratungen wurde auf Antrag des Ständerates die Kategorie der *grossen Unternehmen* eingeführt. Damit können sich nicht nur Unternehmen, die über eine professionelle Tresorerie verfügen, als professionelle Kunden qualifizieren, sondern auch jene, die aufgrund bestimmter Merkmale als *gross* gelten. Nach Art. 4 Abs. 5 gelten Unternehmen, die mindestens zwei der drei folgenden Grössenkriterien überschreiten, als professionelle Kunden:

- Bilanzsumme von mindestens 20 Millionen CHF,
- Umsatzerlös von mindestens 40 Millionen CHF und
- Eigenkapital von mindestens 2 Millionen CHF.

Die Berechnung hat dabei auf Stufe des Unternehmens zu erfolgen und die Nenngrössen der Gruppen- und Konzerngesellschaften sind nicht zu beachten.<sup>49</sup>

#### 4.5. Institutionelle Kunden

Als institutionelle Kunden gelten (Art. 4 Abs. 3 lit. a bis lit. d und Art. 4 Abs. 4 FIDLEG):

- nationale und supranationale öffentlich-rechtliche Körperschaften mit professioneller Tresorerie;
- nach dem Bankengesetz, dem FINIG und dem KAG regulierte Finanzintermediäre;
- Versicherungsunternehmen gemäss Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG);
- einer prudenziellen Aufsicht unterstellte ausländische Finanzinstitute;
- Zentralbanken.<sup>50</sup>

#### 4.6. Opting-in und Opting-out

Gestützt auf Art. 5 FIDLEG können die Anleger auf Wunsch in eine Anlegerklasse mit niedrigerem Schutz (Opting-out) oder höherem Schutz (Opting-in) eingeteilt werden.<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> FAVRE/VOLLENWEIDER, SK, N 60 f. zu Art. 4 FIDLEG.

<sup>50</sup> Blum&Grob Rechtsanwälte.

<sup>51</sup> FAVRE/VOLLENWEIDER, SK, N 57 zu Art. 5 FIDLEG.

Demnach können vermögende Privatkunden beantragen, als professionelle Kunden eingestuft zu werden, und einige professionelle Kunden können eine Einstufung als institutionelle Kunden beantragen. Mindestens eine der folgenden Anforderungen muss gegeben sein, damit sich ein Privatkunde als professioneller Kunde bezeichnen kann:

- Der Kunde verfügt aufgrund der beruflichen oder persönlichen Ausbildung über die erforderlichen Kenntnisse zum Verständnis der Anlagerisiken und ein Vermögen von mindestens 500'000 CHF (eine glaubhafte Erklärung genügt).
- Der Kunde verfügt über ein Vermögen von mindestens 2'000'000 CHF.<sup>52</sup>

Demgegenüber können professionelle Kunden, die keine institutionellen sind, erklären, dass sie als Privatkunden behandelt werden möchten. Die Möglichkeit des Opting-in besteht auch für institutionelle Kunden, die sich als professionelle deklarieren können. Aus dem FIDLEG geht nicht klar hervor, ob ein Opting-in von institutionellen Kunden zu Privatkunden möglich ist. Artikel 5 Abs. 6 FIDLEG scheint dies auszuschliessen, während Art. 36 Abs. 3 FIDLEG dies als möglich annimmt. Gestützt auf Art. 5 Abs. 6 FIDLEG sind die Finanzdienstleister dazu verpflichtet, nicht als Privatkunden geltende Kunden über die Opting-in-Möglichkeiten zu informieren.<sup>53</sup>

## **5. Verhaltensregeln**

Artikel 7 FIDLEG hält fest, dass Finanzdienstleister bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des FIDLEG einhalten müssen. Diese Pflichten werden im folgenden Kapitel erläutert.

### **5.1. Informationspflichten**

Die Erfüllung der Informationspflichten stellt einen wesentlichen Bestandteil der aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln gemäss FIDLEG dar. Damit der Kunde eine informierte Anlageentscheidung treffen kann, sollen die Finanzdienstleister ausreichende Informationen über die Finanzdienstleistungen zur Verfügung stellen.<sup>54</sup>

---

<sup>52</sup> FAVRE/VOLLENWEIDER, SK, N 57 zu Art. 5 FIDLEG.

<sup>53</sup> MAUCHLE, S. 36 f.

<sup>54</sup> BBI 2015, S. 8919.

Artikel 8 FIDLEG definiert die allgemeinen und spezifischen Informationspflichten, welche vor der Dienstleistungserbringung erfolgen müssen, und stellt damit insbesondere den Schutz der Kleinanleger sicher.<sup>55</sup> Die Informationspflichten sind sowohl gegenüber Privatanlegern als auch professionellen Anlegern einzuhalten.<sup>56</sup> Ausgenommen sind professionelle Kunden, welche ausdrücklich auf die Informationen der Finanzdienstleister verzichten.<sup>57</sup> Die Finanzdienstleister sind gegenüber institutionellen Kunden gestützt auf Art. 20 Abs. 1 FIDLEG nicht zu Informationen verpflichtet.<sup>58</sup>

### **5.1.1. Allgemeine Informationspflichten**

Der Finanzdienstleister hat gestützt auf Art. 8 Abs. 1 FIDLEG den Kunden zunächst über sich selbst (Name und Adresse) und über sein Tätigkeitsfeld und seinen Aufsichtsstatus im Sinne von Art. 6 FINIG zu informieren.<sup>59</sup> Des Weiteren sind die Kunden über die Möglichkeit eines Vermittlungsverfahrens vor einer anerkannten Ombudsstelle zu informieren. Artikel 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG besagt zudem, dass die Kunden über allgemeine mit Finanzinstrumenten verbundene Risiken zu aufzuklären sind. Dabei geht es nicht um die Risiken der konkret angebotenen Finanzprodukte, sondern um allgemeine Risiken.<sup>60</sup> Die allgemeinen Informationspflichten können in standardisierter Form erfüllt werden, beispielweise elektronisch auf einer Website oder in gedruckter Form, die dem Kunden ausgehändigt wird.<sup>61</sup> Erlaubt ist auch, sie in ein Basisinformationsblatt oder einen Prospekt zu integrieren.<sup>62</sup>

### **5.1.2. Besondere Informationspflichten**

Die besonderen Informationspflichten beziehen sich auf jene Informationen, die über konkrete und persönlich angebotene Dienstleistungen zu erteilen sind.<sup>63</sup>

---

<sup>55</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 145.

<sup>56</sup> Art. 20 Abs. 1 FIDLEG; JUTZI/WESS, S. 145 f.

<sup>57</sup> Art. 20 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>58</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 146.

<sup>59</sup> BISCHOF, SK, N 20 zu Art. 8 FIDLEG.

<sup>60</sup> Art. 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG.

<sup>61</sup> BBI 2015, S. 8955.

<sup>62</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 146.

<sup>63</sup> BBI 2015, S. 8953.



Der Finanzdienstleister ist im Rahmen der besonderen Informationspflichten dazu angehalten, den Kunden über die persönlich empfohlene Finanzdienstleistung sowie die damit einhergehenden Risiken und Kosten zu informieren.<sup>64</sup> In den Informationen über die Finanzdienstleistung muss der Finanzdienstleister Angaben über die wesentlichen Merkmale und die Funktionsweise der Finanzdienstleistung machen.<sup>65</sup> Darüber hinaus ist der Kunde darüber zu informieren, ob es sich um eine portfolio- oder transaktionsbezogene Beratung oder eine Vermögensverwaltung handelt.<sup>66</sup>

Die Rechte und Pflichten, die sich für den Kunden aus der Finanzdienstleistung ergeben, sind ebenfalls Gegenstand der Information.<sup>67</sup> Auch die Risiken, die im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen entstehen können, müssen Gegenstand der Berichterstattung sein.<sup>68</sup>

Die Kostendarstellung kann in Form von Gebührentarifen, Honorartabellen oder Gebühren- und Honorarvereinbarungen erfolgen. Die Informationen müssen insbesondere die einmaligen und laufenden Kosten enthalten, welche beim Erwerb oder bei der Veräusserung anfallen. Die Darstellung der Kosten muss transparent und so präzise wie möglich sein. Können die Kosten nicht angegeben werden, sind Annäherungswerte anzugeben.<sup>69</sup>

Gemäss Art. 8 Abs. 2 lit. b FIDLEG ist der Kunde über die wirtschaftliche Verflechtung mit Dritten im Zusammenhang mit der angebotenen Finanzdienstleistung zu unterrichten.<sup>70</sup> Dabei geht es insbesondere um die organisatorischen Vorkehrungen, die der Finanzdienstleister zu treffen hat, damit keine Interessenkonflikte entstehen und die Interessen der Mitarbeitenden und Kunden nicht entgegenstehen.<sup>71</sup>

---

<sup>64</sup> Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG.

<sup>65</sup> Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV; JUTZI/WESS, recht, S. 148.

<sup>66</sup> Erl. Bericht FIDLEV, S. 24.

<sup>67</sup> Art. 7 Abs. 1 lit. b FIDLEV.

<sup>68</sup> BBI 2015, S. 8954.

<sup>69</sup> Erl. Bericht FIDLEV, S. 24.

<sup>70</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 149.

<sup>71</sup> Art. 25 Abs. 1 FIDLEG; Erl. Bericht FIDLEV, S. 25.

Verlangt der Kunde im Rahmen der Dienstleistungserbringung eine Auswahl von Finanzinstrumenten, muss der Finanzdienstleister das berücksichtigte Marktangebot offenlegen. Der Kunde ist darüber zu informieren, welche Produktpalette der Finanzdienstleister in seine Auswahl integriert hat und ob es sich um Finanzinstrumente des Finanzdienstleisters oder eines mit ihm verbundenen Dritten handelt.<sup>72</sup>

## 5.2. Angemessenheit und Eignung von Finanzdienstleistungen

Die Art. 10 bis 14 FIDLEG legen fest, dass die Finanzdienstleister am Point of Sale dazu verpflichtet sind, die Angemessenheit bzw. Eignung der angebotenen Finanzdienstleistung und des Finanzinstrumentes zu prüfen.<sup>73</sup> Gestützt auf Art. 13 Abs. 1 FIDLEG besteht jene Pflicht bei Execution-only-Geschäften nicht. Der Kunde muss jedoch über die Nichtvornahme der Prüfung informiert werden.<sup>74</sup>

Die folgende Abbildung zeigt, welche Prüfung für welche Finanzdienstleistung durchzuführen ist. Dabei wird unterschieden zwischen keiner Prüfung, Angemessenheitsprüfung und Eignungsprüfung.

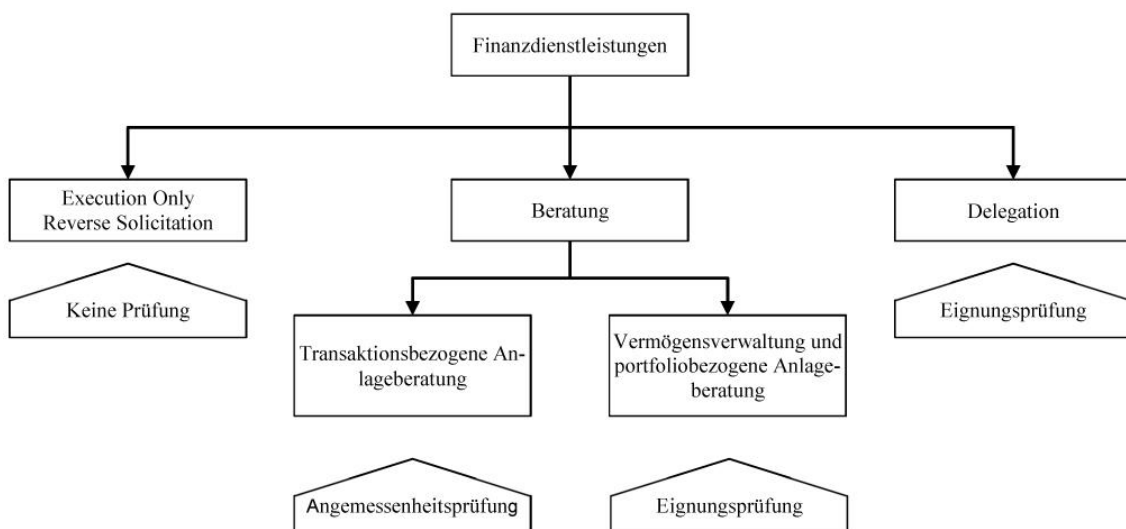


Abbildung: Unterscheidung der Prüfpflicht nach Beratungsart in Anlehnung an BBI 2015, S. 8956. SCHOTT, ROETHLISBERGER, S. 52.

<sup>72</sup> BBI 2015, S. 8954.

<sup>73</sup> SETHE/FAHRLÄNDER, SZW, S. 631.

<sup>74</sup> Art. 13 Abs. 2 FIDLEG.

### 5.2.1. Angemessenheitsprüfung

Die Angemessenheitsprüfung nach Art. 11 FIDLEG wird bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung durchgeführt. Eine transaktionsbasierte Anlageberatung bezeichnet die Anlageberatung ohne Berücksichtigung des Kundenportfolios. Diese Angemessenheitsprüfung wird auch als *Eignungsprüfung light* bezeichnet, da es sich um eine ähnliche, aber schwächere Prüfung handelt.

Gemäss Art. 11 FIDLEG muss sich der Finanzdienstleister über die Kenntnisse und Erfahrungen der Kundschaft informieren und vor der Empfehlung eines Finanzinstruments prüfen, ob dieses für den Kunden geeignet ist.<sup>75</sup> Die Bestimmung enthält keine Konkretisierung dessen, worauf sich die Kenntnisse und Erfahrungen der Klientel beziehen müssen.<sup>76</sup> Da sich die Angemessenheitsprüfung auf die transaktionsbezogene Anlageberatung bezieht, ist davon auszugehen, dass es sich um Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf die einzelne Transaktion handelt. Der Detaillierungsgrad dieser Kenntnisse und Erfahrungen wird ebenso wenig festgelegt.<sup>77</sup> Der Begriff *Kenntnisse* bezeichnet das theoretische Wissen, wohingegen der Begriff *Erfahrungen* die in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen umschreibt und sich auf das praktische Wissen bezieht.<sup>78</sup>

### 5.2.2. Eignungsprüfung

Gemäss Art. 12 FIDLEG ist der Finanzdienstleister verpflichtet, eine Eignungsprüfung vorzunehmen, wenn er eine Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios oder eine Vermögensverwaltung erbringt. Die Eignungsprüfung umfasst die Abklärung der finanziellen Verhältnisse, der Anlageziele sowie der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden.<sup>79</sup> Zur finanziellen Situation des Kunden gehören Informationen über sein Einkommen, sein Vermögen, einschliesslich Immobilienbesitz, und seine finanziellen Verpflichtungen. Der Einblick in die finanzielle Situation soll es ermöglichen, die Verlusttragfähigkeit des Kunden einzuschätzen.<sup>80</sup>

---

<sup>75</sup> Art. 11 FIDLEG.

<sup>76</sup> SETHE/FAHRLÄNDER, SK, N 42 zu Art. 11 FIDLEG.

<sup>77</sup> SETHE/FAHRLÄNDER, SZW, S. 647 f.

<sup>78</sup> SETHE/FAHRLÄNDER, SK, N 43 zu Art. 11 FIDLEG.

<sup>79</sup> SCHOTT, S. 55.

<sup>80</sup> BBI 2015, S. 8957.

Um die Anlageziele des Anlegers zu ermitteln, ist der Finanzdienstleister verpflichtet, den Anlagehorizont, das Risikobewusstsein, die Risikofähigkeit und -bereitschaft sowie den Anlagezweck und allfällige Anlagerestriktionen zu erfragen.<sup>81</sup> Aufgrund dieser Informationen ist der Finanzdienstleister verpflichtet, ein Risikoprofil für den Anleger zu erstellen. Bei dauerhaften Beratungsverhältnissen (Kunden mit Beratungsvertrag) oder Vermögensverwaltungsmandaten ist zudem eine Anlagestrategie zu vereinbaren.<sup>82</sup>

### **5.3. Dokumentation**

Artikel 15 FIDLEG verpflichtet die Finanzdienstleister zur Dokumentation.<sup>83</sup> Die mit den Kunden besprochenen Finanzdienstleistungen und die über die Kunden eingeholten Angaben sind in einer angemessenen Form zu dokumentieren.<sup>84</sup> Weiterhin ist zu dokumentieren, wenn Finanzdienstleister von einer Finanzdienstleistung abraten, da sie nach Durchführung des Suitability- und Appropriateness-Tests zu dem Ergebnis gekommen sind, dass das Produkt nicht geeignet ist. Der Finanzdienstleister ist zuletzt auch verpflichtet, eine Dokumentation über die tatsächlich erbrachte Finanzdienstleistung zu erstellen.<sup>85</sup> Die Kunden müssen über die Risiken der von ihnen getätigten Anlagen informiert werden. Sie können deshalb nur für Anlageentscheide verantwortlich gemacht werden, über die sie informiert wurden.<sup>86</sup> Eine umfassende Dokumentation ist den Privatkunden zur Verfügung zu stellen. Die Dokumentationspflicht ist nicht anwendbar auf institutionelle Kunden und professionelle Kunden können auf eine Dokumentation verzichten.<sup>87</sup>

---

<sup>81</sup> BBI 2015, S. 8957.

<sup>82</sup> SETHE/FAHRLÄNDER, SK, N 54 ff. zu Art. 12 FIDLEG.

<sup>83</sup> Art. 15 FIDLEG.

<sup>84</sup> MARRO, N 27 f. zu Art. 15 FIDLEG.

<sup>85</sup> SCHOTT, S. 62.

<sup>86</sup> NOBEL, S. 1221.

<sup>87</sup> MARRO, SK, N 50 ff. zu Art. 15 FIDLEG.

## **5.4. Rechenschaft**

Die in Art. 15 FIDLEG genannten Informationen sind den Kunden gestützt auf Art. 16 FIDLEG auf Anfrage zur Verfügung zu stellen. Auf Verlangen der Kunden ist überdies Rechenschaft abzulegen über die vereinbarten und geleisteten Finanzdienstleistungen, über die Aufstellung, Bewertung und Entwicklung des Portfolios sowie über die mit den Finanzdienstleistungen verbundenen Kosten.<sup>88</sup>

Die Botschaft des Bundesrates verweist in diesem Zusammenhang auf die zivilrechtliche Praxis, nach welcher nicht die Dokumente selbst, sondern lediglich Kopien herauszugeben sind bzw. Einsicht in diese zu gewähren ist. Die Rechenschaftsablage ist nicht vergleichbar mit derjenigen nach Art. 400 OR. Letztere kann breit ausgelegt werden, da sie im Gegensatz zu Art. 16 FIDLEG allgemein formuliert ist, während die Bestimmung im FIDLEG eng gefasst ist.<sup>89</sup>

## **5.5. Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen**

Neben den Dokumentations- und Rechenschaftspflichten sind die Finanzdienstleister gemäss Art. 17 bis 19 FIDLEG verpflichtet, bei der Ausführung von Kundenaufträgen transparent und sorgfältig zu handeln. Artikel 17 Abs. 1 FIDLEG statuiert, dass bei der Bearbeitung von Kundenaufträgen das Gebot von Treu und Glauben zu beachten ist und die Finanzdienstleister an den Grundsatz der Gleichbehandlung gebunden sind.<sup>90</sup>

## **5.6. Best Execution**

Die Finanzdienstleister haben die Pflicht zur Einhaltung der Grundsätze der bestmöglichen Ausführung (Best Execution). Sie sind verpflichtet, bei der Ausführung der Aufträge ihrer Kunden das insgesamt bestmögliche Ergebnis hinsichtlich Kosten bzw. Preis, Zeit und Qualität zu erzielen.<sup>91</sup> Vor allem für nicht professionelle Kundschaft ist das Kriterium Kosten bzw. Preis essenziell für die Best Execution.<sup>92</sup>

---

<sup>88</sup> Art. 16 FIDLEG.

<sup>89</sup> SCHOTT, S. 64.

<sup>90</sup> BÄRTSCHI/STOHWASSER, S. 179.

<sup>91</sup> Art. 18 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>92</sup> BAUMANN, S. 244.

Für professionelle Kunden können dagegen auch die übrigen Kriterien von grosser Bedeutung sein.<sup>93</sup> Die *Best Execution* lässt sich jedoch nicht nach einem eindeutigen Massstab messen, da es einen solchen nicht gibt. Die Problematik hat sich in den letzten Jahren durch die zunehmende Fragmentierung der Handelsplätze zugespitzt.<sup>94</sup> Bei der bestmöglichen Ausführung ist daher immer auf das objektiv betrachtete Gesamtergebnis unter Berücksichtigung aller Umstände abzustellen. Erteilt der Kunde dem Finanzdienstleister eine ausdrückliche Weisung, ist Letzterer nicht an die Best-Execution-Regel gebunden.<sup>95</sup>

Der finanzielle Aspekt soll sicherstellen, dass der Finanzdienstleister Kundenaufträge stets zum bestmöglichen Marktpreis ausführt. Gestützt auf Art. 18 Abs. 2 i. V. m. Art. 26 Abs. 3 FIDLEG sind neben dem Preis auch die damit verbundenen Kosten und Entschädigungen Dritter zu berücksichtigen. In zeitlicher Hinsicht muss der Finanzdienstleister Kundenaufträge unverzüglich ausführen. Dies bedeutet, dass die Aufträge unter Berücksichtigung der internen Betriebsabläufe so schnell wie möglich ausgeführt werden müssen. Zudem muss der Finanzdienstleister sicherstellen, dass die Kundenaufträge umgehend und korrekt erfasst werden. Die qualitative Ausführung ist aufgrund des unbestimmten Qualitätsbegriffs schwer zu bestimmen.<sup>96</sup> Hier geht es um die Wahrscheinlichkeit der Umsetzung und Abwicklung.<sup>97</sup>

## 5.7. Entschädigungen durch Dritte

Das FIDLEG sieht vor, dass Finanzdienstleister im Rahmen der Erbringung ihrer Leistungen Vergütungen von Dritten nur entgegennehmen dürfen, wenn die Kunden vorgängig ausdrücklich darüber informiert worden sind und auf diese verzichtet haben oder wenn die Vergütungen in vollem Umfang an die Kunden weitergegeben werden.<sup>98</sup> Im Finanzsektor bezieht sich der Begriff *Drittvergütungen* auf Entschädigungen, die von einem Anbieter von Finanzprodukten oder -dienstleistungen an einen Vermittler (z. B. Vermögensverwalter) gezahlt werden.<sup>99</sup>

---

<sup>93</sup> BAUMANN, S. 244.

<sup>94</sup> ABEGGLEN/ANDREOTTI, S. 48.

<sup>95</sup> CONSTANTINI/KRAMER, SK, N 34 ZU ART. 18 FIDLEG.

<sup>96</sup> BAUMANN, S. 246.

<sup>97</sup> CONSTANTINI, SK, N 22 ZU ART. 18 FIDLEG.

<sup>98</sup> Art. 26 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>99</sup> SCHOTT A./SCHOTT B., SK, N 8 ZU ART. 26 FIDLEG.

Diese Vergütungen können auch als Retrozessionen, Kickbacks, Finder's Fees oder Courtagen bezeichnet werden.<sup>100</sup> Wie bereits erwähnt, ist die Anwendung von Art. 26 FIDLEG von der Vorfrage des Vorliegens einer Finanzdienstleistung abhängig. Um welche Art von Finanzdienstleistung es sich handelt, ist dabei unerheblich. Artikel 26 FIDLEG ist anwendbar, wenn der Vertrieb im Rahmen eines Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrags erfolgt. Die Vorschrift legt zwei Pflichten fest: zum einen die Pflicht zur Information und zum anderen jene zur Herausgabe. Diese Pflichten treten zu unterschiedlichen Zeitpunkten ein, da die Informationspflicht vor der Erbringung der Finanzdienstleistung bzw. dem Vertragsabschluss und die Herausgabepflicht nach der Erbringung der Finanzdienstleistung zu erfüllen ist.<sup>101</sup>

Damit der Kunde auf Entschädigungen Dritter verzichten kann, muss er über die Art der Entschädigung (Grund, Form, Periodizität der Leistung) und deren Umfang informiert werden. Letzterer, das heisst die Höhe des Betrages, muss zum Zeitpunkt der Information offengelegt werden, wenn der Betrag bereits beziffert werden kann. Ist eine Bezifferung zum Zeitpunkt der Information noch nicht möglich, hat die Information mittels Berechnungsparametern und Bandbreiten zu erfolgen. Die Bandbreiten können auch in Prozent angegeben werden, dürfen aber nicht durch weite Bandbreiten verwässert werden, sondern sind eng zu halten.<sup>102</sup>

Die Botschaft des Bundesrates hält ausdrücklich fest, dass die Regelung der Entschädigung rein aufsichtsrechtlicher Natur ist und keinen zivilrechtlichen Bezug aufweist.<sup>103</sup> Ziel dieser Bestimmung ist es, Interessenkonflikte zu vermeiden.<sup>104</sup> Die in Art. 26 FIDLEG ausgeführten Bestimmungen sind für alle Kundensegmente anwendbar.<sup>105</sup>

---

<sup>100</sup> SCHOTT A./SCHOTT B., SK, N 8 zu Art. 26 FIDLEG.

<sup>101</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 83 f.

<sup>102</sup> SCHOTT A./SCHOTT B., SK, N 52 ff. zu Art. 26 FIDLEG.

<sup>103</sup> BBl 2015, S. 8966.

<sup>104</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 82.

<sup>105</sup> SCHOTT A./SCHOTT B., SK, N 22 zu Art. 26 FIDLEG.

## 5.8. Governance-Pflichten

Artikel 21 FIDLEG verlangt von den Finanzdienstleistern, dass sie durch interne Vorschriften und eine angemessene Betriebsorganisation die Einhaltung der Governance-Pflichten sicherstellen.<sup>106</sup> Demnach ist der Finanzdienstleister verpflichtet, eine angemessene Organisation aufzubauen. Insbesondere sollten geeignete interne Verfahren und Prozesse festgelegt sowie interne Richtlinien, Vorschriften und Checklisten erstellt werden. Grundsätzlich gilt dort das Verhältnismässigkeitsprinzip, welches Art. 23 FIDLEG statuiert. Dieses besagt, dass die organisatorischen Massnahmen sich an die Grösse, Komplexität und Rechtsform der Finanzdienstleister richten sollen. Des Weiteren sollen sie sich an den von ihnen angebotenen Finanzdienstleistungen orientieren und für die damit verbundenen Risiken angemessen sein.<sup>107</sup>

Da die Finanzdienstleister dafür zu sorgen haben, dass ihre Mitarbeitenden die ihnen durch das FIDLEG auferlegten Verhaltenspflichten erfüllen, sind sie gemäss Art. 22 Abs. 1 FIDLEG zur Sicherstellung dessen verpflichtet, dass die Mitarbeitenden über die zur Ausübung ihrer Tätigkeit erforderlichen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen verfügen.<sup>108</sup> Finanzintermediäre können für die Erbringung von Finanzdienstleistungen Dritte beiziehen.<sup>109</sup> Die Entscheidung zur Auslagerung von Aufgaben, die Finanzdienstleistungen betreffen, kann verschiedene Gründe haben. Meist wird davon ausgegangen, dass sich die Finanzdienstleister auf ihr Kerngeschäft konzentrieren und deshalb bestimmte Tätigkeitsbereiche auslagern. Ziel der Auslagerung sind Kosteneinsparungen und die Steigerung der Effizienz.<sup>110</sup> Als Dritte kommen natürliche und juristische Personen in Frage. Ferner sind die Finanzdienstleister verpflichtet, die beigezogenen Dritten sorgfältig zu instruieren und zu überwachen.<sup>111</sup> Einen Sonderfall des Beizuges Dritter stellt die sogenannte Dienstleisterkette nach Art. 24 FIDLEG dar.<sup>112</sup>

---

<sup>106</sup> FAHRLÄNDER, SK, N 21 zu vor Art. 21 FIDLEG.

<sup>107</sup> GIGER, S. 77.

<sup>108</sup> FAHRLÄNDER, SK, N 11 zu Art. 22 FIDLEG.

<sup>109</sup> Art. 23 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>110</sup> FAHRLÄNDER, SK, N 12 zu Art. 23 FIDLEG.

<sup>111</sup> BBI 2015, S. 8963.

<sup>112</sup> BAUMANN, S. 249.



Dabei beauftragt ein Kunde einen Finanzdienstleister (auftraggebenden Finanzdienstleister), der wiederum einen weiteren (beauftragten Finanzdienstleister) mit der Ausführung des Kundenauftrags betraut. Daraus ergibt sich, dass mindestens zwei Finanzdienstleister zwei verschiedene Finanzdienstleistungen an einen Endkunden erbringen. In casu stehen beide Finanzdienstleister hinsichtlich der jeweiligen Finanzdienstleistung in einem Rechtsverhältnis zum Kunden. Beide haben somit die aufsichtsrechtlichen Pflichten des FIDLEG zu beachten. Diese Konstellation ist vor allem bei externen bzw. unabhängigen Vermögensverwaltungsmandaten anzutreffen.<sup>113</sup>

## **5.9. Erkenntnisse aus der Praxis**

Auf Grundlage der geführten Interviews war die Umsetzung der Eignungsprüfung am komplexesten, da sie die Art veränderte, wie die Geeignetheit einer Anlage beurteilt wird. Ausserdem musste aufgrund der Dokumentations- und Rechenschaftspflicht dem Kunden gegenüber offengelegt werden, wie die Eignungsprüfung durchgeführt wurde.<sup>114</sup>

Darüber hinaus war es in der Vergangenheit üblich, den Kunden zu beraten, obwohl die Anlagen nicht im eigenen Research enthalten waren. Die Best Execution ist laut Interview 1 nicht passend gelöst, da sie trotz der tiefgreifenden Thematik lediglich in einem Nebenartikel behandelt wird. Es werden keine klaren Anforderungen an die Banken gestellt. Eine geeignetere Lösung wäre hier allenfalls ein Rundschreiben durch die FINMA, welche die klaren Anforderungen statuiert.<sup>115</sup>

---

<sup>113</sup> FAHRLÄNDER, SK, N 19 ff. zu Art. 24 FIDLEG.

<sup>114</sup> Anhang, Interview 1, S. 70 f.; Interview 2, S. 79.

<sup>115</sup> Anhang, Interview 1, S. 73.

## **6. Haftung Kundenberater**

### **6.1. Rechtliche Stellung des Kundenberaters**

Die Verhaltensregeln des FIDLEG können den Kundenschutz nur verbessern, wenn die Kundenberater mit ihnen vertraut sind und über das entsprechende Fachwissen verfügen. Die Regelungen rund um die Kundenberatenden und die Registrierungspflicht stehen somit im Einklang mit der grundsätzlichen Zielsetzung des FIDLEG.<sup>116</sup>

#### **6.1.1. Begriffsdefinition *Kundenberater***

Artikel 3 lit. e FIDLEG definiert Kundenberater als natürliche Personen, die im Auftrag eines Finanzdienstleisters oder selbst als Finanzdienstleister konkrete Finanzdienstleistungen bieten, erbringen oder vermitteln.<sup>117</sup> In der Regel sind die Kundenberaterberater für Finanzdienstleister oder als natürliche Person selbst als Finanzdienstleister tätig. Mitarbeitende, die keinen oder nur einen untergeordneten direkten Kundenkontakt haben, fallen nicht unter den Begriff des Kundenberaters im Sinne von Art. 3 lit. e FIDLEG.<sup>118</sup>

#### **6.1.2. Registrierungspflichten**

Gestützt auf Art. 28 Abs. 1 FIDLEG müssen sich Kundenberater inländischer Finanzdienstleister, die nicht nach Art. 3 FINMAG überwacht werden, und Kundenberater ausländischer Finanzdienstleister in das Beraterregister eintragen lassen, wenn sie in der Schweiz ihre Tätigkeit ausüben wollen.<sup>119</sup> In casu müssen Mitarbeiter von Finanzdienstleistern, die keiner Bewilligungspflicht unterstehen, in das Beraterregister eingetragen werden. Dabei kann es sich beispielsweise um Anlageberater handeln, die keiner prudenziellen Aufsicht unterliegen.<sup>120</sup>

---

<sup>116</sup> FRICK, S. 82.

<sup>117</sup> Art. 3 lit. e FIDLEG.

<sup>118</sup> MÜLLER/ZYSSET, SK, N 1 ff. zu Art. 3 lit. e FIDLEG.

<sup>119</sup> Art. 28 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>120</sup> FRICK, S. 86.

Nach Art. 28 Abs. 2 FIDLEG kann der Bundesrat Ausnahmen bestimmen, wenn der Kundenberater vom ausländischen Finanzinstitut prudenziell beaufsichtigt wird und die Leistungserbringung gegenüber professionellen oder institutionellen Kunden erfolgt.<sup>121</sup> In casu sind die Bestimmungen, welche in Art. 6 FIDLEG statuiert und nachfolgend analysiert werden, auch für ausländische, registrierte Kundenberater anwendbar.

### **6.1.3. Pflichten des Kundenberaters**

Die Verhaltens- und Organisationspflichten werden in erster Linie dem Arbeitgeber des Kundenberaters, also dem Finanzdienstleister, auferlegt. Wie bereits erwähnt, muss das Finanzinstitut sicherstellen, dass sein Personal über die erforderlichen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen verfügt. Unabhängig von der Pflicht zur Eintragung in das Register haben die Kundenberater folgende Verhaltensregeln zu beachten:

- Kenntnisse über die Verhaltensregeln und das notwendige Fachwissen nach Art. 6 FIDLEG;
- Kenntnisse über die Informationspflichten gegenüber den Kunden nach Art. 8 und 9 FIDLEG;
- Kenntnisse über die Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach Art. 10 ff. FIDLEG;
- Dokumentations- und Rechenschaftspflicht nach Art. 15 und 16 FIDLEG;
- Beachtung von Treu und Glauben sowie dem Grundsatz der Gleichbehandlung bei der Ausführung von Kundengeschäften nach Art. 17 FIDLEG;
- Beachtung der Best-Execution-Regel nach Art. 18 FIDLEG.<sup>122</sup>

### **6.2. Berufsverbot**

Bei grober Verletzung aufsichtsrechtlicher Pflichten ist die FINMA berechtigt, den verantwortlichen Personen die Tätigkeit in leitender Funktion zu verbieten. Jenes Verbot kann auch auf einen einzelnen Tätigkeitsbereich beschränkt werden. Bei der Anordnung ist vor allem die Wiederholungsgefahr zu beachten.<sup>123</sup>

---

<sup>121</sup> MÜLLER/ZYSSET, SK, N 60 zu Art. 28 FIDLEG.

<sup>122</sup> FRICK, S. 90.

<sup>123</sup> BAUMGARTNER, S. 220 f.

Diese verwaltungsrechtliche Sanktion darf maximal fünf Jahre dauern.<sup>124</sup> Das Verbot der Ausübung der beruflichen Tätigkeit kann zusätzlich zu den Gewährsmassnahmen angewandt werden. Nach dem Willen des Gesetzgebers bezieht sich das Berufsverbot nicht nur auf den *Gewährsträger*, sondern auch auf hierarchisch untergeordnete Funktionen.<sup>125</sup>

Bei *schwerwiegenden Verstössen gegen das Aufsichtsrecht* soll der *verantwortlichen Person* eine *Tätigkeit in leitender Stellung* verboten werden können. Somit könnten potenziell Zehntausende Mitarbeitende in der Finanzbranche in den persönlichen Anwendungsbereich fallen.<sup>126</sup> In Anlehnung an die Rechtsprechung des Bundesgerichts wird diese Massnahme nicht als strafrechtliche Anklage, sondern als Verwaltungsmassnahme angesehen, die sich an einen bestimmten Berufsstand und nicht an die breite Öffentlichkeit richtet.<sup>127</sup>

### 6.3. Tätigkeitsverbot

Des Weiteren ist die FINMA befugt, ein Tätigkeitsverbot auszusprechen, wenn die Finanzmarktgesetze schwer verletzt werden.<sup>128</sup> Diese Bestimmung wurde im Rahmen der Einführung des FIDLEG und des FINIG in das FINMAG festgelegt.<sup>129</sup> Im Gegensatz zum vorgenannten Berufsverbot kann das Tätigkeitsverbot gegen alle Beschäftigten und nicht nur gegen jene in Führungspositionen verhängt werden.<sup>130</sup>

Die Gesetzesbestimmung hält fest, dass alle Personen, die für den Handel mit Finanzinstrumenten verantwortlich sind, und Kundenberater im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes vom Tätigkeitsverbot erfasst werden.<sup>131</sup> Es kann entweder für eine bestimmte Zeit oder – im Wiederholungsfall – auf Dauer ausgesprochen werden.<sup>132</sup>

---

<sup>124</sup> BAUMGARTNER, S. 220 f.

<sup>125</sup> BBI 2006, S. 2881 f.

<sup>126</sup> KUHN, S. 370.

<sup>127</sup> KUHN, S. 374.

<sup>128</sup> Art. 33a FINMAG.

<sup>129</sup> KUHN, S. 381.

<sup>130</sup> BBI 2006, S. 2882.

<sup>131</sup> BBI 2015, S. 9073.

<sup>132</sup> KUHN, S. 382 f.

Der Tatbestand der *schweren Aufsichtsverletzung* ist insbesondere dem Verhältnismässigkeits- und Opportunitätsprinzip geschuldet. Denn eine Sanktion ist grundsätzlich nicht gerechtfertigt, wenn nur einmalig und punktuell gegen untergeordnete aufsichtsrechtliche Bestimmungen verstossen wird. Die Beurteilung, ob ein schwerwiegender Aufsichtsverstoss vorliegt, kann nicht abstrakt vorgenommen werden, sondern ist im konkreten Einzelfall anhand der tatsächlichen Umstände zu prüfen.<sup>133</sup>

Der Aufsichts- und Funktionsschutz, den die FINMA als Behörde innehat, muss die Massnahme einzelfallbezogen rechtfertigen. Dies bedeutet, dass die Anforderungen an die Schwere der Aufsichtsverletzung umso höher sein sollten, je strenger die von der FINMA verhängte Massnahme ist. Eine Wiederholung des Verstosses ist dabei nicht erforderlich, denn eine einmalige Verletzung einer zentralen Anforderung reicht aus.<sup>134</sup>

Aufsichtsrechtliche Bestimmungen sind primär sämtliche Finanzmarktgesetze und die dazu erlassenen Verordnungen.<sup>135</sup> Des Weiteren sind die von der FINMA veröffentlichten Rundschreiben und die von ihr anerkannten Selbstregulierungsstandards als aufsichtsrechtliche Bestimmungen zu qualifizieren.<sup>136</sup>

#### **6.4. Erkenntnisse aus der Praxis**

Gemäss Interview 1 und 2 sind auch die Banken daran interessiert, qualifizierte Fachkräfte zu rekrutieren und kontinuierlich weiterzubilden. Dies führt zwar zu höheren Kosten, jedoch werden diese sinnvoll eingesetzt. Die Banken müssen eine Risikokultur entwickeln, welche die Verantwortlichkeiten klar definiert. Dies muss durch verschiedene Massnahmen wie Schulungen und Sensibilisierung umgesetzt werden. Zudem ist zu prüfen, ob dies allenfalls prozessual abgedeckt werden kann. Ein Bonus-Malus-System sollte vorhanden sein, denn vorschriftsmässig handelnde Mitarbeitende müssen belohnt werden und jene, die nicht die Regeln befolgen, müssen mit entsprechenden Konsequenzen rechnen. Das Risikoverhalten eines Mitarbeiters sollte zwingender Bestandteil eines Bonus sein.<sup>137</sup>

---

<sup>133</sup> Urteil BGer 2C\_220/2020 vom 15.06.2020, E. 4.2.2; BGer 2C\_136/2019 vom 14.01.2020, E.4.2.

<sup>134</sup> KUHN/WYSS, S. 354 ff.

<sup>135</sup> Art. 1 Abs. 1 FINMAG.

<sup>136</sup> BBI 2006. S. 2880.

<sup>137</sup> Anhang, Interview 1, S. 76 f.; Interview 2, S. 81.

## 7. Haftung Finanzdienstleister

### 7.1. Aufsichtsrechtliche Haftung

Die beaufsichtigten Finanzintermediäre sind der dauernden Aufsicht der FINMA unterstellt. Gemäss Art. 87 Abs. 1 FIDLEG hat die FINMA die Pflicht zu prüfen, ob die Finanzdienstleister die Anforderungen des FIDLEG beim Anbieten von Finanzinstrumenten einhalten.<sup>138</sup> Mittels Stichproben wird dabei kontrolliert, ob die Finanzdienstleister angemessene Vorkehrungen getroffen haben, um Verstösse gegen das FIDLEG abzuwenden.<sup>139</sup> Die im FIDLEG statuierten Pflichten sind präventiv ausgerichtet, was ein typisches Merkmal des Aufsichtsrechts ist. Demnach handelt es sich in erster Linie um ein Aufsichts- und Genehmigungsverfahren der FINMA und die Tätigkeiten sollen noch nicht in einem streitigen Verfahren erfolgen, sondern in erster Linie dem Schutz der Anleger dienen und mögliche Schäden von diesen abwenden.<sup>140</sup> Die FINMA hat insbesondere die Pflicht zur Prüfung der Organisation als Bewilligungsvoraussetzung<sup>141</sup>, der Registrierungsvoraussetzungen<sup>142</sup>, des Prospekts<sup>143</sup> und der Anschlussvoraussetzungen der Ombudsstelle.<sup>144</sup>

Damit sie Verstösse gegen das FIDLEG verhindern oder beseitigen kann, kommen die im FINMAG geregelten Instrumente zur Anwendung. Dies können Auskunfts- und Meldepflichten, Prüfungen durch Prüfgesellschaften, der Einsatz von Beauftragten der FINMA oder Kontrollen vor Ort sein. Als ultima ratio steht zudem das Enforcement-Verfahren zur Verfügung. Dabei handelt es sich um die Veröffentlichung von Feststellungsverfügungen, die Einziehung unrechtmässiger Gewinne und andere Massnahmen zur Wiederherstellung des rechtmässigen Zustandes.<sup>145</sup>

---

<sup>138</sup> BBI 2015, S. 8952 und 9002.

<sup>139</sup> BBI 2015, S. 9002.

<sup>140</sup> BAUMGARTNER, S. 248.

<sup>141</sup> Art. 21 ff. FIDLEG.

<sup>142</sup> Art. 28 ff. FIDLEG.

<sup>143</sup> Art. 40 ff. FIDLEG.

<sup>144</sup> Art. 78 ff. FIDLEG.

<sup>145</sup> SCHAEFER, S. 556 f.

## 7.2. Privatrechtliche Haftung

Artikel 87 Abs. 3 FIDLEG statuiert, dass die Zuständigkeit für die Beurteilung von Streitigkeiten zwischen Kunden und Finanzintermediären bei den Zivilgerichten liegt. Der Kunde kann dabei die Unterlassung, die Beseitigung oder den Schadenersatz geltend machen. In der Regel kommt dabei Art. 398 Abs. 2 i. V. m. Art. 97 Abs. 1 OR zur Anwendung. Der Finanzdienstleister haftet für die getreue und sorgfältige Ausführung des Auftrags und wenn die Voraussetzungen von Art. 97 Abs. 1 OR erfüllt sind, hat der Kunde Anspruch auf Schadenersatz.<sup>146</sup> Gestützt auf die Botschaft des Bundesrates handelt es sich bei den Verhaltenspflichten nach FIDLEG um öffentliches Recht und nicht um Doppelnormen.<sup>147</sup> Daher greifen die Verhaltensregeln nicht unmittelbar für das privatrechtliche Verhältnis zwischen Kunde und Finanzdienstleister. Aufgrund der Ausstrahlungswirkung können die Verhaltenspflichten von FIDLEG bei der Beurteilung privatrechtlicher Verhältnisse herangezogen werden.<sup>148</sup>

### 7.2.1. Allgemeine Haftungsgrundsätze

Ein Finanzdienstleister haftet gegenüber dem Kunden für eine sorgfaltswidrige Vertragserfüllung, wenn Letzterer den Beweis erbringt, dass eine Sorgfaltspflichtverletzung vorliegt, ein Schaden entstanden ist sowie zwischen der Sorgfaltspflichtverletzung und dem eingetretenen Schaden ein Kausalzusammenhang besteht.<sup>149</sup>

Gestützt auf die Rechtsprechung des Bundesgerichts und des Finanzdienstleistungsgesetzes wird im Hinblick auf die Sorgfalts- und Treuepflicht der Bank bei der Abwicklung von Börsengeschäften zwischen Vermögensverwaltung (Art. 3 lit. c Ziff. 3 FIDLEG), Anlageberatung (Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG) und Execution only unterschieden.<sup>150</sup> Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts werden der Sorgfaltsmassstab und die Aufklärungspflicht der Bank verlangt: Gemäss Art. 398 Abs. 2 OR haftet der Finanzdienstleister für die getreue und sorgfältige Ausführung des ihm anvertrauten Geschäfts.<sup>151</sup>

---

<sup>146</sup> JOST, S. 221.

<sup>147</sup> BBI 2015, S. 8921.

<sup>148</sup> SETHE/FAHRLÄNDER, SZW, S. 634 f.

<sup>149</sup> STADLER, S. 555.

<sup>150</sup> BGE 133 III 97, E.7.1.

<sup>151</sup> BGE 133 III 97, E.7.1.

Die Treuepflicht verlangt, dass der Finanzdienstleister den Kunden von sich aus vor der Auftragsausführung aufgrund seiner Expertise und unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls über die Chancen und Risiken der Ausführung des Auftrags aufklärt.<sup>152</sup> Bei Bestehen eines Vermögensverwaltungsvertrages zwischen Kunde und Finanzdienstleister gilt diese Pflicht ohne Einschränkungen, da der Finanzdienstleister bzw. Vermögensverwalter die Kundeninteressen ausnahmslos zu wahren hat. Werden hingegen nur gelegentlich Geschäfte für den Kunden getätigt, ist der Finanzdienstleister nicht zur uneingeschränkten Interessenwahrung verpflichtet, sondern muss den Kunden lediglich auf Wunsch informieren.<sup>153</sup>

Die Aufklärungspflicht richtet sich nach den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden. Wenn Letzterer die Risiken seiner Spekulationen kennt, ist er nicht aufzuklären. Dagegen muss er aufgeklärt werden, wenn sich aus den Umständen eine Unkenntnis der Risiken ergibt. Spekuliert der Kunde nicht nur mit seinem Vermögen, sondern auch mit einem Kredit der Bank (Lombard), ist die Aufklärungspflicht des Finanzdienstleisters höher.<sup>154</sup> Möchte der Kunde die Bank für seinen entstandenen Schaden haftbar machen, muss er «anspruchsvolle Beweise führen». Zunächst muss er die obengenannten verletzten Sorgfalts- und Treuepflichten nach Art. 398 Abs. 2 OR nachweisen.<sup>155</sup> In diesem Fall hat er den Nachweis über die Abweichung zwischen der vereinbarten und erhaltenen Leistung zu erbringen.<sup>156</sup> Gestützt auf die Rechtsprechung des Bundesgerichts hat die Bank nach dem Grundsatz von Treu und Glauben eine Mitwirkungspflicht bei der Beweisführung.<sup>157</sup>

Im Umkehrschluss hat die Bank die Möglichkeit, sich zu entlasten, wenn sie nachweisen kann, dass der Auftrag im Sinne der vom Kunden erteilten Weisungen und im Einklang mit der vereinbarten Anlagepolitik ausgeführt wurde. Unerlässlich ist, dass die Bank die vereinbarten Anlagestrategien anlässlich des Kundengesprächs schriftlich festgehalten hat. Bei einem Vermögensverwaltungsauftrag genügt es nicht, wenn der Anlageberater die Absicht des Kunden festhält, sein Vermögen sorgfältig zu verwalten.<sup>158</sup>

---

<sup>152</sup> PROJER/VON DER CRONE, S. 164.

<sup>153</sup> Jutzi/Wess, SZW, S. 599 f.

<sup>154</sup> BGE 133 III 97, E. 7.1.1.

<sup>155</sup> STALDER, S. 557.

<sup>156</sup> STALDER, S. 557.

<sup>157</sup> Urteil BGer 4A\_364/2013 vom 05.03.2014, E. 6.6.4.

<sup>158</sup> STALDER, S. 557.



In einem weiteren Schritt muss der Kunde den entstandenen Schaden nachweisen. Dieser Schaden besteht in einer Vermögenseinbusse, die sich aus der Differenz zwischen dem realen und hypothetischen Vermögensstand, den er ohne die schädigende Pflichtverletzung hätte, ergibt. Nach Auffassung des Bundesgerichts ist aufgrund der Qualifikation des Anlageberatungsvertrags als Auftrag grundsätzlich das Erfüllungsinteresse zu ersetzen. Letzteres besteht aus der durch die pflichtwidrige Anlage verursachten Vermögensminderung und dem entgangenen Gewinn, der bei vertragsgemässer und sorgfältiger Anlage des gleichen Betrages erzielt worden wäre.<sup>159</sup>

Zuletzt muss der Kunde zudem den adäquaten Kausalzusammenhang zwischen der Sorgfaltspflichtverletzung des Finanzdienstleisters und dem entstandenen Schaden beweisen. Dieser Nachweis dürfte in der Regel wenig Mühe bereiten, da die schadenverursachende Handlung in der Regel geeignet ist, den Schaden zu verursachen.<sup>160</sup>

### **7.2.2. Deliktische Haftung**

Ob die Verletzung von Verhaltensregeln des FIDLEG als unerlaubte Handlung gilt und daher eine Haftung nach Art. 41 OR mit sich zieht, wird in der Lehre diskutiert.<sup>161</sup> Zur Beantwortung dieser Fragestellung muss geprüft werden, ob sich die Verhaltensregeln als Schutznormen qualifizieren lassen. Sollte dies bejaht werden können, sind für die Haftung ein Schaden, ein adäquater Kausalzusammenhang zwischen der schädigenden Handlung und dem Schaden sowie ein Verschulden notwendig. Dabei trägt der Kunde die Beweislast.<sup>162</sup>

### **7.3. Strafrechtliche Haftung**

Gemäss dem FIDLEG wird lediglich die vorsätzliche Begehung unter Strafe gestellt, während die Fahrlässigkeit hingegen nicht bestraft wird. Dies hängt damit zusammen, dass die Teilnehmer der Vernehmlassung die Auffassung vertraten, die Bestimmungen des Vorentwurfs seien strenger als die Strafbestimmungen der EU-Verordnung.<sup>163</sup>

---

<sup>159</sup> Urteil BGer 4A\_297/2019 vom 29.05.2019, E. 6.2.

<sup>160</sup> STALDER, S. 558.

<sup>161</sup> KUERT, S. 1360; SCHMID 237 f.

<sup>162</sup> BRACHER, SK, N 51 f. vor Art. 7 FIDLEG.

<sup>163</sup> MRÁZ, SK, N 1 zu Art. 89 FIDLEG.

Artikel 92 FIDLEG bestimmt, dass die Strafbestimmungen nach Art. 89 bis 91 FIDLEG auf die nach Art. 3 FINMAG Beaufsichtigten und die für sie tätigen Personen keine Anwendung finden.<sup>164</sup> In casu sollen die Straftatbestände nur auf Personen anwendbar sein, die nicht gemäss FINMAG beaufsichtigt werden. Zu den erfassten und damit beaufsichtigten Personen gemäss Art. 3 FINMAG gehören die bewilligten, anerkannten, zugelassenen und registrierten Personen. Demnach können alle in der Schweiz tätigen Banken und beaufsichtigten Personen, welche eine Bewilligung der FINMA benötigen, nicht nach Art. 89 bis 91 FIDLEG sanktioniert werden.<sup>165</sup> Ausländische Finanzdienstleister, welche Finanzdienstleistungen in der Schweiz erbringen, gelten nicht als beaufsichtigte Personen nach dem FINMAG und sind daher grundsätzlich von Art. 89 bis 91 FIDLEG erfasst.<sup>166</sup>

Gestützt auf Art. 89 FIDLEG wird mit einer Busse von bis zu 100'000 CHF bestraft, wer vorsätzlich die Informations-, Angemessenheits- und Eignungspflichten sowie die Herausgabebestimmungen nicht erfüllt.<sup>167</sup> Ferner werden in Art. 90 FIDLEG die Verletzungen bei der Veröffentlichung von Prospekten und Basisinformationsblättern unter Strafe gestellt. Dabei sind sowohl inhaltliche als auch zeitliche Verletzungen strafbar. Prospekte und Basisinformationsblätter sind zentrale Informationen, die den Anlegern zur Verfügung gestellt werden. Darin enthaltene falsche oder unvollständige Angaben werden mit einer höheren Busse als in Art. 89 FIDLEG geahndet, nämlich einer Busse bis zu 500'000 CHF.<sup>168</sup> Die obengenannten strafbaren Handlungen werden nachfolgend analysiert.

### **7.3.1. Verletzung der Informationspflichten**

In Bezug auf die Informationspflichten, welche in Kapitel 5.1 erläutert wurden, ist die Ausgabe von Falschangaben oder die Verschweigung wesentlicher Tatsachen strafbar.<sup>169</sup> Wesentliche Informationen für den Kunden sind dabei beispielsweise Risikohinweise, welche für dessen Anlageentscheidung von Relevanz sind.<sup>170</sup>

---

<sup>164</sup> Art. 92 FIDLEG.

<sup>165</sup> MRÁZ, SK, N 1 ff. zu Art. 92 FIDLEG.

<sup>166</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHINGER, OFK, N 3 zu Art. 92 FIDLEG.

<sup>167</sup> Art. 89 FIDLEG.

<sup>168</sup> MRÁZ, SK, N 6 f. zu Art. 90 FIDLEG.

<sup>169</sup> Art. 89 lit. a FIDLEG.

<sup>170</sup> BAUMANN, N. 481; ECKERT, S. 339.

Gestützt auf die Botschaft des Bundesrates fällt auch die Veröffentlichung falscher Angaben in der Werbung unter die Strafbarkeit von Art. 89 Abs. 1 lit. a FIDLEG. Im Sinne des Legalitätsprinzips sollte diese Aussage jedoch nur dann gelten, wenn die in der Werbung gemachten Angaben als Informationen im Sinne von Art. 8 FIDLEG zu qualifizieren sind.<sup>171</sup> Die Form- und Fristvorschriften von Art. 9 FIDLEG fallen nicht in den Anwendungsbereich von Art. 89 FIDLEG und begründen keine Strafbarkeit.<sup>172</sup>

### **7.3.2. Angemessenheits- und Eignungsprüfung**

Artikel 89 lit. b FIDLEG stellt die schwerwiegende Verletzung von Art. 10 bis 14 FIDLEG unter Strafe.<sup>173</sup> Die Definition des Begriffs *schwerwiegend* wurde bisher weder von der Rechtsprechung noch von der Lehre kommentiert und wird sich erst in der Praxis herausbilden. Bei Execution-only-Geschäften im Sinne von Art. 13 FIDLEG ist eine Angemessenheits- und Eignungsprüfung nicht vorgesehen.<sup>174</sup>

### **7.3.3. Herausgabe von Entschädigungen Dritter**

Die Verletzung der Pflichten nach Art. 26 FIDLEG wird gestützt auf Art. 89 lit. c FIDLEG ebenfalls unter Strafe gestellt.<sup>175</sup> Durch Art. 26 FIDLEG wird die bisherige bundesgerichtliche Rechtsprechung durch eine Bestimmung untermauert.<sup>176</sup>

### **7.3.4. Falsche Angaben im Prospekt oder Basisinformationsblatt**

In Art. 90 Abs. 1 lit. a FIDLEG werden die inhaltlichen Voraussetzungen für Prospekte und Basisinformationsblätter statuiert. Dabei sind «falsche Angaben» und das «Verschweigen von wesentlichen Tatsachen» strafbar. Als *falsch* gelten Angaben, die nicht den Tatsachen entsprechen, und als *wesentlich* sind Tatsachen anzusehen, die geeignet sind, die Investitionsentscheidung für ein Produkt oder den Verkauf eines Produkts zu beeinflussen.<sup>177</sup>

---

<sup>171</sup> BBI 2015, S. 9003.

<sup>172</sup> MRÁZ, N 11 f. zu Art. 89 FIDLEG.

<sup>173</sup> Art. 89 lit. b FIDLEG.

<sup>174</sup> MRÁZ, N 13 ff. zu Art. 89 FIDLEG.

<sup>175</sup> Art. 89 lit. c FIDLEG.

<sup>176</sup> JOST, S. 178; MRÁZ, N 16 zu Art. 89 FIDLEG.

<sup>177</sup> KÜHNE, N 1257; MRÁZ, SK, N 8 f. zu Art. 90 FIDLEG.

### **7.3.5. Verspätete Veröffentlichung des Prospekts oder Basisinformationsblattes**

Die späte Veröffentlichung des Prospektes oder Basisinformationsblattes wird unter Strafe gestellt.<sup>178</sup> Die Veröffentlichung muss im Sinne von Art. 64 bis 67 FIDLEG erfolgen. Dabei ist zu beachten, dass die Veröffentlichung «spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots» zu erfolgen hat.<sup>179</sup>

### **7.3.6. Verspätete Zurverfügungstellung des Basisinformationsblattes**

Artikel 90 Abs. 2 FIDLEG statuiert, dass die verspätete Zustellung des Basisinformationsblattes strafbar ist. Gestützt auf Art. 9 Abs. 1 und 2 FIDLEG ist das Basisinformationsblatt vor der Zeichnung oder vor dem Vertragsschluss zur Verfügung zu stellen. War der Finanzdienstleister weder direkt noch indirekt an der Erstellung des Basisinformationsblatts beteiligt, kann ihm die rechtzeitige Bereitstellung eines unrichtigen oder unvollständigen Basisinformationsblatts nicht nach Abs. 2 angelastet werden.<sup>180</sup>

---

<sup>178</sup> Art. 90 Abs. 1 lit. b FIDLEG.

<sup>179</sup> MRÁZ, SK, N 12 zu Art. 90 FIDLEG.

<sup>180</sup> MRÁZ, SK, N 14 f. zu Art. 90 FIDLEG.

### **III. Anlegerschutz EU/DE**

#### **1. Finanzmarktarchitektur EU – historische Entwicklung**

Die Entwicklung des europäischen Finanzmarktrechts wurde erneut durch die globale Finanzkrise 2008/09 vorangetrieben. Daher wird heute von einer neuen Generation des europäischen Finanzmarktrechts gesprochen. Bei der dritten und aktuellen Generation handelt es sich insbesondere um eine Reaktion auf die weltweite Krise der Finanzmärkte. Zuvor zielte die EU-Politik insbesondere auf die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den USA ab. Dies hat sich mit der Finanzkrise rasch geändert, so dass die Risikobegrenzung in den Vordergrund gerückt ist. Die erwähnte dritte Generation des EU-Finanzmarktrechts stellt insbesondere für Drittstaaten wie die Schweiz und ihren Finanzplatz neue rechtliche Anforderungen, die es zu bewältigen gilt. International tätige Finanzinstitute sind eher geneigt, ihre Präsenz in einem EU-Land zu verstärken, als beispielsweise in Zürich.<sup>181</sup>

Im Dezember 2010 wurde von der EU-Kommission ein Konsultationspapier publiziert, bei dem die Überarbeitung der Finanzmarkttrichtlinie nicht nur selektiv, sondern umfassend mit «signifikanten Neuregelungen» vorgenommen werden soll. Der Entwurf und die Verordnung zur Finanzmarkttrichtlinie wurden daraufhin im Oktober 2011 der Kommission vorgelegt. Nach einigen Unstimmigkeiten und Änderungen erfolgte die formelle Verabschiedung durch das Parlament und den Rat der EU am 13.05.2014.<sup>182</sup> Die Richtlinie ist im Juli 2014 in Kraft getreten, wobei den Mitgliedstaaten eine Übergangsfrist von 24 Monaten für die Umsetzung eingeräumt wurde.<sup>183</sup> Nach Erwägungsgrund 4 MiFID II hat die Finanzkrise gezeigt, dass Schwächen in der Funktionsweise und Transparenz der Finanzmärkte bestehen.<sup>184</sup>

---

<sup>181</sup> SESTER, S. 51 f.

<sup>182</sup> MÖLLERS, S. 326 ff.

<sup>183</sup> ABl. L 173, S. 349.

<sup>184</sup> Erwägungsgrund 4 MiFID II.

Darüber hinaus sind mangelnde interne Kontrollen in den Finanzinstituten als Auslöser der Finanzkrise zu nennen.<sup>185</sup> Da das Angebot an Produkten und Dienstleistungen immer komplexer wird, war eine Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente unumgänglich.<sup>186</sup> Insbesondere der Anlegerschutz, der in Art. 24 ff. MiFID II geregelt ist, stellt einen Schwerpunkt der überarbeiteten Richtlinie dar und soll ein hohes Mass an Schutz für die Anleger gewährleisten.<sup>187</sup>

## **2. Anwendungsbereich**

### **2.1. Sachlicher Anwendungsbereich**

MiFID II umfasst als sachlichen Anwendungsbereich «das Erbringen von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten».<sup>188</sup> Die zuständigen nationalen Behörden der Mitgliedstaaten können weitere Definitionen zu «Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten» festlegen.<sup>189</sup>

### **2.2. Persönlicher Anwendungsbereich**

Die Bestimmungen der Finanzmarktrichtlinie gelten für Wertpapierfirmen, Marktbetreiber, Datenbereitstellungsdienste und Drittlandfirmen, welche Dienstleistungen in der EU anbieten.<sup>190</sup>

### **2.3. Örtlicher Anwendungsbereich**

Die Finanzmarktrichtlinie ist gestützt auf Art. 1 Abs. 1 MiFID II in der gesamten EU und in den Mitgliedstaaten des EWR (Island/Liechtenstein/Norwegen) anwendbar.<sup>191</sup>

---

<sup>185</sup> Erwägungsgrund 5 MiFID II.

<sup>186</sup> GRUNDMANN, WM, S. 1753.

<sup>187</sup> Erwägungsgrund 3 MiFID II.

<sup>188</sup> Art. 4 Abs. 1 Ziff. 2 MiFID II.

<sup>189</sup> Deutsche Börse Group.

<sup>190</sup> Art. 1 Abs. 1 MiFID II.

<sup>191</sup> Art. 1 Abs. 1 MiFID II.

## **2.4. Folgen für den Schweizer Finanzmarkt**

Im Jahr 2016 wurden 24 % der weltweit verzeichneten Offshore-Vermögen in der Schweiz verbucht, wodurch die Schweiz im globalen Private Banking weiterhin weltweit führend ist.<sup>192</sup> Der europäische Markt nimmt dabei einen erheblichen Teil dieser Offshore-Vermögen ein, weshalb die Schweizer Finanzindustrie die Gesetze und Regulierungen der EU-Behörden zwingend einhalten muss.<sup>193</sup> Mit den Neuregelungen des FIDLEG und des FINIG wurden in der Schweiz Annäherungsversuche an die EU-Regelung unternommen, um eine Gleichwertigkeit mit dem EU-Standard herzustellen. Im Folgenden werden die Verhaltensregeln und Haftungsgrundlagen der EU analysiert, um daraufhin eine abschliessende Antwort auf die Frage nach der Angleichung des schweizerischen Rechts zu geben.

## **3. Kundenklassifizierung**

Die Finanzmarktregulierung (MiFID II) unterteilt die Kunden in Kleinanleger, professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien.

### **3.1. Kleinanleger**

Kleinanleger sind nach Art. 4 Abs. 1 Ziff. 11 MiFID II Kunden, die keine professionellen Kunden sind. Dies bedeutet, dass Kleinanleger die verbleibende Kundenkategorie darstellen und negativ von professionellen Anlegern abgegrenzt werden.<sup>194</sup>

### **3.2. Professionelle Kunden**

Gestützt auf Art. 4 Abs. 1 Ziff. 10 MiFID II handelt es sich bei professionellen Kunden um solche, die «über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen selbst zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen zu beurteilen».<sup>195</sup>

---

<sup>192</sup> Schweizerische Bankiervereinigung «Bankenbarometer 2017», S. 42.

<sup>193</sup> AMMANN, S. 145.

<sup>194</sup> Art. 4 Abs. 1 Ziff. 11 MiFID II.

<sup>195</sup> Art. 4 Abs. 1 Ziff. 10 MiFID II.

Abschnitt I und II des Anhangs II MiFID II unterscheiden zwei Klassen von professionellen Kunden: die sogenannten geborenen bzw. per se professionellen Kunden und die sogenannten gekorenen bzw. heraufgestuften Kunden.<sup>196</sup>

### **3.2.1. Per se professionelle Kunden**

Bei per se professionellen Kunden handelt es sich beispielsweise um Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, Wertpapierfirmen, kollektive Kapitalanlagen, Vorsorgefonds sowie weitere beaufsichtigte oder zugelassene Finanzinstitute und institutionelle Anleger in der Union. Diese werden ohne Aufforderung als professionelle Kunden eingestuft, denn es handelt sich dabei um «Rechtssubjekte, die zugelassen sein oder unter Aufsicht stehen müssen, um an den Finanzmärkten tätig werden zu können».<sup>197</sup> Darüber hinaus können grosse Unternehmen, die nicht dem Finanzsektor angehören, als per se professionell eingestuft werden, wenn sie zwei der folgenden Bedingungen erfüllen:

- eine Bilanzsumme von 20 Mio. EUR,
- Nettoumsatzerlöse von 40 Mio. EUR und
- ein Eigenkapital von 2 Mio. EUR.<sup>198</sup>

### **3.2.2. Gekorene professionelle Kunden**

Auf Wunsch können Kunden als gekorene bzw. heraufgestufte Kunden qualifiziert werden und auf das Schutzniveau des Kleinanlegers verzichten. Der Finanzdienstleister muss eine angemessene Prüfung des Sachverhalts vornehmen und die Erfahrungen und Kenntnisse des Kunden prüfen, damit dieser in der Lage ist, risikoreiche Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken zu verstehen.<sup>199</sup> Mindestens zwei der folgenden Kriterien müssen erfüllt sein:

- Es erfolgen durchschnittlich zehn Geschäfte erheblichen Umfangs pro Quartal während vier vorhergehender Quartale am relevanten Markt.
- Das Finanzinstrument-Portfolio übersteigt 500'000 EUR.

---

<sup>196</sup> MOLONEY, S. 353 f.

<sup>197</sup> Anhang II Abschnitt I Abs. 1 MiFID II.

<sup>198</sup> Anhang II Abschnitt I Abs. 2 MiFID II; MOLONEY, S. 354.

<sup>199</sup> Anhang II Abschnitt II.1 Abs. 3 MiFID II.



- Der Kunde ist oder war mindestens ein Jahr lang in einer Position im Finanzsektor tätig, welche die Kenntnisse über die geplanten Finanzprodukte oder Dienstleistungen voraussetzt.<sup>200</sup>

### 3.3. Geeignete Gegenparteien

Geeignete Gegenparteien nach Art. 30 Abs. 1 MiFID II bilden eine Teilmenge der professionellen Kunden und sind nicht komplett losgelöst zu betrachten.<sup>201</sup> Sie geniessen im Gegensatz zu professionellen Anlegern deutlich geringere Schutzstandards.<sup>202</sup> Dies ist vor allem durch die umfangreiche Erfahrung, das Wissen und den Sachverstand der Gegenparteien gerechtfertigt. Laut MiFID II können dies lediglich Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen, sonstige nach dem Unionsrecht zugelassene Finanzinstitute, nationale Regierungen bzw. Einrichtungen, staatliche Schuldenverwaltungen, Zentralbanken und supranationale Organisationen sein. Die Finanzmarkttrichtlinie erlaubt den Mitgliedstaaten, die Liste selbstständig zu erweitern und andere Kunden als geeignete Gegenparteien zu qualifizieren.<sup>203</sup>

Die Klassifizierung als geeignete Gegenpartei gilt nicht umfassend, sondern nur für bestimmte Dienstleistungen, die als nicht beratende Geschäfte qualifiziert werden.<sup>204</sup> Als beratungsfreie Geschäfte gelten die «Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden»,<sup>205</sup> der «Handel auf eigene Rechnung»<sup>206</sup> sowie die «Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrumente zum Gegenstand haben».<sup>207</sup> Möchte der professionelle Kunde hingegen von den Kenntnissen und Erfahrungen des Finanzdienstleisters profitieren, ist die Klassifizierung als geeignete Gegenpartei nicht möglich, da Letztere selbst über die Kenntnisse und Erfahrungen verfügen muss und daher nicht auf den Finanzdienstleister angewiesen ist.<sup>208</sup>

---

<sup>200</sup> MOLONEY, S. 354.

<sup>201</sup> SCHOOP, S. 42.

<sup>202</sup> EGGEN/STAUB, S. 62.

<sup>203</sup> Art. 30 Abs. 3 UAbs. 1 MiFID II; AMMANN, S. 159 f.

<sup>204</sup> EGGEN/STAUB, S. 62 ff.

<sup>205</sup> Anhang I Abschnitt A Nr. 2 MiFID II.

<sup>206</sup> Anhang I Abschnitt A Nr. 3 MiFID II.

<sup>207</sup> Anhang I Abschnitt A Nr. 1 MiFID II.

<sup>208</sup> EGGEN/STAUB, S. 68.

### 3.4. Opting-up und Opting-down

Kleinanleger können sich gemäss MiFID II als professionelle Kunden hochstufen lassen (Opting-up).<sup>209</sup> Dabei müssen sie zwei der drei in Kapitel 3.2.2. genannten Anforderungen erfüllen.<sup>210</sup> Um als geeignete Gegenpartei eingestuft zu werden, müssen die professionellen Kunden eine ausdrückliche Zustimmung geben.<sup>211</sup> Geeignete Gegenparteien können nicht per se als solche klassifiziert werden. Eine Herabstufung (Opting-down) der Klassifizierung kann jederzeit beim Finanzdienstleister beantragt werden.<sup>212</sup>

### 3.5. Folgen der Kundensegmentierung

Der Finanzdienstleister muss bestimmte Wohlverhaltensregeln einhalten, deren Umfang je nach Klassifizierung des Kunden variiert.<sup>213</sup> Die Kleinanleger erhalten dabei den höchsten Anlegerschutz, den die Finanzmarktregulierung vorsieht, was sich vor allem bei der Geeignetheits- und Angemessenheitsprüfung zeigt.<sup>214</sup> Die professionellen Anleger geniessen demgegenüber einen deutlich niedrigeren Anlegerschutz. Darüber hinaus sind die per se professionellen Anleger darüber zu informieren, dass sie als solche eingestuft und entsprechend behandelt werden. Heraufgestufte professionelle Kunden, welche auf Antrag hochgestuft wurden, sollten bereits vor der Hochstufung eine entsprechende Aufklärung im Rahmen des Opting-outs erhalten haben.<sup>215</sup> Bei geeigneten Gegenparteien müssen Finanzdienstleister bis auf wenige Ausnahmen einen Teil der Informationspflichten nach Art. 24 MiFID II, die Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach Art. 25 MiFID II sowie die Best Execution nach Art. 27 und Art. 28 Abs. 1 MiFID II erfüllen.<sup>216</sup>

---

<sup>209</sup> HOBISCH/PLÖDERL, S. 27 f.

<sup>210</sup> Kapitel 3.2.2.

<sup>211</sup> Art. 30 Abs. 3 UAbs. 2 MiFID II i.V.m Art. 7 Abs. 5 VO (EU) 2017/565.

<sup>212</sup> AMMANN, S. 164.

<sup>213</sup> AMMANN, S. 166.

<sup>214</sup> EGGEN/STAUB, S. 62.

<sup>215</sup> Anhang II Abschnitt 2 Abs. 1 MiFID II; Art. 45 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

<sup>216</sup> Art. 54 Abs. 3 UAbs. 1 VO (EU) 2017/565.

## 4. Verhaltensregeln

In diesem Kapitel wird auf die Wohlverhaltensregeln nach MiFID II eingegangen. Der Fokus liegt dabei auf den Informationspflichten, der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung, den Dokumentations- und Rechenschaftspflichten, der Transparenz bei Kundenaufträgen, Entschädigungen Dritter und der Best Execution.

### 4.1. Informationspflichten

Artikel 24 Abs. 4 Satz 1 MiFID II statuiert einen allgemeinen Informationsgrundsatz. Den bestehenden und potenziellen Kunden müssen angemessene Informationen über den Finanzdienstleister und deren Dienstleistungen, die Finanzinstrumente und die vorgeschlagenen Anlagestrategien, die Ausführungsart sowie alle Kosten und damit verbundenen Gebühren rechtzeitig zur Verfügung gestellt werden.<sup>217</sup>

#### 4.1.1. Allgemeine Informationspflichten

Konkretisiert werden die Informationen in Art. 44 ff. VO (EU) 2017/565. Gestützt auf Art. 47 Abs. 1 VO (EU) 2017/565 sind Privatpersonen die folgenden allgemeinen Informationen zur Verfügung zu stellen:<sup>218</sup>

- Name und Anschrift des Finanzdienstleisters und Angaben zum Kommunikationsweg (lit. a),
- die Kommunikations- und Dokumentensprache (lit. b),
- die zu verwendenden Kommunikationsinstrumente (lit. c),
- Angaben zur Aufsicht (Name und Anschrift der Aufsichtsbehörde) (lit. d),
- Art, Periodizität und Zeitpunkt der Berichterstattung über die erbrachten Dienstleistungen (lit. f),
- eine Beschreibung von Schutzmassnahmen in Bezug auf Gelder und Finanzinstrumente, die die Wertpapierfirma im Namen des Kunden hält, sowie kurze Angaben über etwaige Anlegerentschädigungs- oder Einlagensicherungssystemen (lit. g),
- eine Beschreibung oder Zusammenfassung der Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten (lit. h) sowie
- auf Wunsch des Kunden weitere Einzelheiten zu diesen Interessenkonflikten (lit. i).<sup>219</sup>

---

<sup>217</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 145.

<sup>218</sup> HOBISCH/PLÖDERL, S. 37 f.

<sup>219</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 146 f.

Die Bereitstellung der allgemeinen Informationen an den Privatkunden hat rechtzeitig und vor Erbringung der Finanz- und Nebendienstleistung zu erfolgen.<sup>220</sup> Der Finanzdienstleister kann die Informationen in standardisierter Form, beispielsweise auf einer Webseite, veröffentlichen.<sup>221</sup> Des Weiteren sind dem Kunden die Vertragsbedingungen rechtzeitig und vor Vertragsbeginn zur Verfügung zu stellen.<sup>222</sup>

Neukunden und neu eingestufte Kunden müssen ungeachtet der Kundenkategorie, in die sie eingestuft sind, Informationen über ihre Einstufung erhalten. Dazu gehört auch die Information, dass sich durch die Einstufung in eine andere Kundenkategorie das Schutzniveau für den Kunden ändert.<sup>223</sup> Darüber hinaus muss dem Kunden rechtzeitig vor Erbringung der Finanz- oder Nebendienstleistung eine allgemeine Beschreibung der Art und der Risiken der Finanzinstrumente zur Verfügung gestellt werden, die auch die Kundenkategorie angemessen berücksichtigt.<sup>224</sup>

#### **4.1.2. Besondere Informationspflichten**

Wie bereits erwähnt, muss der Finanzdienstleister den Kunden über die allgemeinen Risiken im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten aufklären und dabei die Kundenkategorie berücksichtigen.<sup>225</sup> Auf Grundlage dieser allgemeinen Beschreibung müssen die Finanzdienstleister die wesentlichen Merkmale der betreffenden Art von Finanzinstrumenten, deren Funktionsweise und Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen, einschliesslich der positiven und negativen Entwicklungen, sowie die damit verbundenen spezifischen Risiken im Einzelnen zu erläutern.<sup>226</sup> Hinsichtlich der inhaltlichen Genauigkeit der Risikobeschreibung sind der Status und Wissensstand des Kunden ausschlaggebend.<sup>227</sup> Die Informationen müssen auch Risikohinweise enthalten und angeben, für welche Kundenkategorie sie bestimmt sind. Dabei handelt es sich um Informationen über den Zielmarkt, für den die Finanzdienstleistungen bestimmt sind.<sup>228</sup>

---

<sup>220</sup> Art. 47 Abs. 1 Satz 2 VO (EU) 2017/565

<sup>221</sup> Art. 46 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

<sup>222</sup> Art. 46 Abs. 1 lit. a VO (EU) 2017/565.

<sup>223</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 147.

<sup>224</sup> Art. 48 Abs. 1 Satz 1 VO (EU) 2017/565.

<sup>225</sup> Kapitel 4.1.1.

<sup>226</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 151.

<sup>227</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 151.

<sup>228</sup> Art. 24 Abs. 2 MiFID II.

Die Kunden müssen umfassend über alle Kosten und Gebühren sowohl für Finanz- als auch Nebendienstleistungen informiert werden. Diese Informationen müssen sich auf etwaige Beratungskosten, die Kosten der empfohlenen oder vermarkteten Finanzinstrumente, die Zahlungsmöglichkeiten und gegebenenfalls die von Dritten geleisteten Zahlungen beziehen.<sup>229</sup> Konkretisiert werden die Angaben zu den Kosten in Art. 50 der Verordnung (EU) 2017/565. In dieser Vorschrift wird zwischen der Ex-ante- und Ex-post-Offenlegung unterschieden. Die Informationen zu den Kosten sind als Geldbetrag oder Prozentsatz anzugeben, wobei Entgelte von Dritten gesondert auszuweisen sind. Der Kunde muss auf Verlangen eine detaillierte Kostenaufstellung erhalten. Sind die tatsächlichen Kosten nicht bekannt, ist eine nachvollziehbare Schätzung vorzunehmen.<sup>230</sup> Zudem muss der Kunde über die (Un-)Abhängigkeit der Beratung informiert werden, das heisst, der Finanzdienstleister muss dem Kunden aufzeigen, ob es sich um eine unabhängige oder eine provisionsbasierte Anlageberatung handelt.<sup>231</sup> Diese Information ist jeder Kundenkategorie offenzulegen und erfolgt die Anlageberatung unabhängig, sind die Gründe dafür präzise zu erläutern.<sup>232</sup> Die Informationen in Bezug auf die provisionsbasierte Anlageberatung werden in Kapitel 4.7. näher erläutert.

Nebst der Offenlegung von Informationen über die (Un-)Abhängigkeit der Anlageberatung muss der Finanzdienstleister den Kunden darüber informieren, ob die Anlageberatung auf einer breiten oder eingeschränkten Produktpalette basiert. Darüber hinaus muss der Finanzdienstleister angeben, ob sie die Eignung der vorgeschlagenen Finanzinstrumente für den Kunden in regelmässigen Abständen überprüft.<sup>233</sup> Reichen die organisatorischen und administrativen Vorkehrungen zur Vermeidung oder Handhabung von Interessenkonflikten nicht aus, um das Risiko einer Beeinträchtigung der Kundeninteressen auszuschliessen, so ist der Finanzdienstleister verpflichtet, den Kunden vor Abschluss eines Geschäfts über den bestehenden Interessenkonflikt zu informieren.<sup>234</sup>

---

<sup>229</sup> Art. 24 Abs. 4 lit. c UAbs. 1 MiFID II.

<sup>230</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 152.

<sup>231</sup> POPPELE, S. 441.

<sup>232</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 153.

<sup>233</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 156 f.

<sup>234</sup> Erwägungsgrund 48 VO (EU) 2017/565.

Diese Offenlegung sollte das letzte Mittel sein. Eine übermässige Offenlegung ohne angemessene Prüfung der Frage, wie der Interessenkonflikt vermieden oder geregelt werden kann, ist jedoch nicht zulässig.<sup>235</sup>

## **4.2. Angemessenheit und Eignung von Finanzdienstleistungen**

Ob eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchzuführen ist, hängt von der Art der Finanzdienstleistung ab, die für den Kunden erbracht werden soll. Der Umfang der Prüfung richtet sich nach der Einstufung des Kunden.<sup>236</sup>

### **4.2.1. Angemessenheitsprüfung**

Nach Art. 25 Abs. 3 UAbs. 1 MiFID II haben Finanzdienstleister bei anderen Finanzdienstleistungen als der Anlageberatung und Vermögensverwaltung den Kunden nach seinen Kenntnissen und Erfahrungen in Bezug auf die Art des Produkts oder der Finanzdienstleistung zu fragen. Anhand der vom Kunden erhaltenen Informationen muss der Finanzdienstleister anschliessend prüfen, ob die Produkte und Dienstleistungen für den Kunden angemessen sind. Sollte er dabei zu dem Ergebnis kommen, dass das Produkt nicht angemessen ist, so hat er die Pflicht zur Aufklärung und Warnung des Kunden. Darüber hinaus ist Letzterer darüber zu informieren, wenn die von ihm zur Verfügung gestellten Informationen unzureichend sind. Geeignete Gegenparteien und geborene professionelle Kunden müssen keine Angemessenheitsprüfung durchlaufen, da sie über ausreichende Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf die spezifischen Produkt- oder Dienstleistungskategorien verfügen.<sup>237</sup>

### **4.2.2. Eignungsprüfung**

Wird eine Anlageberatung erbracht oder ein Vermögensverwaltungsmandat angenommen, muss der Finanzdienstleister vor der Empfehlung Informationen einholen, um die Eignung für den Kleinanleger beurteilen zu können. Dabei hat der Finanzdienstleister die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf das Produkt, seine finanzielle Situation und seine Anlageziele zu prüfen.<sup>238</sup>

---

<sup>235</sup> Erwägungsgrund 48 VO (EU) 2017/565.

<sup>236</sup> AMMANN, S. 178.

<sup>237</sup> EGGEN/STAUB, S. 62; BAUMANN, S. 282.

<sup>238</sup> MOLONEY, S. 376; SCHOOP, S. 106.

Bei der Ermittlung der finanziellen Verhältnisse geht es um die Verlusttragfähigkeit, bei den Anlagezielen um die Risikobereitschaft des Kunden. Die Informationen dienen dem Finanzdienstleister insofern, als er somit Dienstleistungen und Produkte empfehlen kann, die der Verlusttragfähigkeit und Risikotoleranz des Kunden entsprechen.<sup>239</sup> Im Falle des Empfehlers von Produktbündeln ist die Eignung für das gesamte Produktbündel zu bestimmen.<sup>240</sup> Stellt sich heraus, dass ein Produkt oder eine Dienstleistung nicht geeignet ist, darf der Finanzdienstleister dieses nicht anbieten oder empfehlen.<sup>241</sup> Bei professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien entfällt die Eignungsprüfung, da bei diesen von Gesetzes wegen davon ausgegangen wird, dass sie über die notwendigen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, sie sich der damit verbundenen Anlagerisiken bewusst sind und die Anlageziele für sie finanziell tragbar sind.<sup>242</sup>

### **4.3. Dokumentation**

Nach Art. 25 Abs. 5 MiFID II hat der Finanzdienstleister eine Aufzeichnung zu erstellen, aus der hervorgeht, welche Vereinbarungen zwischen ihm und dem Kunden getroffen wurden. Diese Vereinbarung muss die Rechte und Pflichten der Parteien sowie die weiteren Bedingungen festlegen. Die Verordnung konkretisiert diesen Artikel, indem sie in Art. 58 UAbs. 1 Satz 1 VO (EU) 2017/565 bestimmt, dass der Finanzdienstleister diese Rahmenvereinbarung auf Papier oder einem anderen dauerhaften Datenträger zu dokumentieren hat. Gemäss Art. 58 UAbs. 1 Satz 2 VO (EU) 2017/565 muss der Finanzdienstleister dieser Pflicht nachgehen, wenn in Bezug auf die Produkte und Dienstleistungen die Geeignetheit bei der Anlageberatung geprüft wird.<sup>243</sup>

### **4.4. Rechenschaft**

Artikel 25 Abs. 1 Satz 1 MiFID II verpflichtet den Finanzdienstleister, dem Kunden geeignete Berichte über die erbrachten Dienstleistungen auf einem dauerhaften Datenträger bereitzustellen.<sup>244</sup>

---

<sup>239</sup> GURTNER-MAYR, S. 69 ff.

<sup>240</sup> TRAFKOWSKI, N 250.

<sup>241</sup> Art. 24 Abs. 2 UAbs. 2 MiFID II; SCHOOP, S. 111.

<sup>242</sup> BAUMANN, S. 283.

<sup>243</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 162.

<sup>244</sup> Art. 25 Abs. 6 Satz 2 MiFID II.

Die Berichte sind regelmässig zu erstellen; ihr Inhalt muss der Art und Komplexität der betreffenden Finanzinstrumente oder -dienstleistungen angemessen sein und die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Kosten berücksichtigen.<sup>245</sup> Darüber hinaus muss im Falle einer Anlageberatung dem Kunden vor Abschluss des Geschäfts eine schriftliche Geeignetheitserklärung ausgehändigt werden, aus der hervorgeht, wie die Anlageempfehlung den persönlichen Ansprüchen des Kleinanlegers entspricht.<sup>246</sup> Nimmt der Finanzdienstleister im Rahmen der Portfolioverwaltung regelmässige Eignungsbeurteilungen vor, so ist dennoch ein Bericht zu erstellen, der eine aktuelle Erklärung zu den Anlagen, Präferenzen, Zielen und sonstigen Merkmalen des Kleinanlegers enthält.<sup>247</sup>

Darüber hinaus ist der Finanzdienstleister bei der Ausführung von Aufträgen, die nicht die Portfolioverwaltung betreffen, verpflichtet, unverzüglich nach der Ausführung des Auftrags die wesentlichen Informationen über die erfolgte Auftragsausführung sowie zeitnah, spätestens jedoch am ersten Geschäftstag nach der Ausführung, eine Auftragsbestätigung zu übermitteln.<sup>248</sup> Erbringt der Finanzdienstleister Portfolioverwaltungsdienstleistungen, so muss er periodisch auf einem dauerhaften Datenträger eine Aufstellung der in seinem Namen erbrachten Dienstleistungen übermitteln, falls diese nicht bereits von anderen Personen erstellt wurde.<sup>249</sup> Der quartalsweise vorgelegte Bericht muss Informationen über die Erhebung der ergriffenen Massnahmen in ausgewogener Weise sowie über die Entwicklung des Portfolios während des Berichtszeitraums enthalten.<sup>250</sup>

In Fällen, in denen der Finanzdienstleister Kundengelder oder Finanzinstrumente hält, ist hierzu mindestens quartalsweise eine Aufstellung zu übermitteln, falls diese Übersicht nicht bereits in einem anderen Bericht zur Verfügung gestellt wird.<sup>251</sup> Wie bereits oben dargelegt, sind die Finanzdienstleister verpflichtet, detaillierte Kosteninformationen offenzulegen, wobei in Bezug auf die Offenlegung zwischen ex-ante und ex-post differenziert wird.<sup>252</sup>

---

<sup>245</sup> Art. 25 Abs. 6 Satz 2 MiFID II.

<sup>246</sup> Erwägungsgrund 82 MiFID II; JUTZI/WESS, recht, S. 162.

<sup>247</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 162.

<sup>248</sup> Art. 59 lit. a/b VO (EU) 2017/565.

<sup>249</sup> Art. 60 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

<sup>250</sup> Art. 60 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

<sup>251</sup> Art. 63 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

<sup>252</sup> Art. 50 VO (EU) 2017/565.



Finanzdienstleister, die eine Anlageempfehlung abgeben oder ein KID/KIID zur Verfügung gestellt haben und mit dem Kunden in einer laufenden Geschäftsbeziehung stehen, sind verpflichtet, diesem jährlich eine nachträgliche Information über die angefallenen Kosten zukommen zu lassen.<sup>253</sup>

#### **4.5. Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen**

Zur Erhöhung des Anlegerschutzes legt MiFID II in diversen Artikeln Transparenz- und Sorgfaltspflichten fest. Artikel 24 Abs. 4 und 5 MiFID II statuieren, dass die von Finanzdienstleistern zur Verfügung gestellten Informationen klar sein müssen und nicht irreführend sein dürfen.<sup>254</sup> Im Hinblick auf die Sorgfaltspflicht legt Art. 16 MiFID II fest, dass die Unternehmen angemessene Kontrollmechanismen zur Einhaltung der Finanzdienstleistungsrichtlinie einrichten müssen. Darüber hinaus müssen die Finanzdienstleister sicherstellen, dass ihre Mitarbeiter über die erforderlichen Kompetenzen zur ordnungsgemässen Erfüllung ihrer Aufgaben verfügen.<sup>255</sup>

#### **4.6. Best Execution**

Finanzdienstleister sind zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen verpflichtet. Jene Pflicht gilt sowohl für Privatkunden als auch professionelle Kunden. Dabei sind neben quantitativen Kriterien wie Preis, Kosten, Ausführungsgeschwindigkeit und Ausführungswahrscheinlichkeit auch Clearingverfahren und Auktionstermine zu berücksichtigen.<sup>256</sup> Zur Verbesserung des Anlegerschutzes sieht die MiFID II im Bereich Best Execution vor, dass Finanzdienstleister Grundsätze für die Angaben festlegen, die sie ihren Kunden über ihre Ausführungspolitik zur Verfügung stellen. Zudem sind die Finanzdienstleister verpflichtet, jährlich eine Übersicht zu erstellen, in welcher sie für jede Finanzinstrumentenklasse die fünf zentralen Handelsplätze für die Ausführung von Kundenaufträgen publizieren.<sup>257</sup>

---

<sup>253</sup> JUTZI/WESS, recht, S. 163.

<sup>254</sup> Art. 24 Abs. 4 und 5 MiFID II.

<sup>255</sup> HOBISCH/PLÖDERL, S. 117 ff.

<sup>256</sup> HOBISCH/PLÖDERL, S. 78 ff.

<sup>257</sup> Erwägungsgrund 97 MiFID II; HOBISCH/PLÖDERL, S. 77.

Daher ist es erforderlich, dass Finanzdienstleister Best-Execution-Regeln definieren und umsetzen, dabei die aktuelle Strategie zur Ausführung und Weiterleitung von Kundenaufträgen festhalten, ein Monitoring der realisierten Ausführungsqualität und der geforderten Veröffentlichungen durchführen sowie auf Basis der Analysen gegebenenfalls Anpassungen bei der Selektion ihrer Ausführungsplätze und Intermediäre vornehmen.<sup>258</sup>

#### **4.7. Entschädigungen durch Dritte (*Inducements*)**

Finanzdienstleister dürfen für die Vermittlung einer Anlage nach Art. 24 Abs. 9 MiFID II grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen. Die Annahme von Entschädigungen von Dritten ist nach Art. 24 Abs. 9 lit. a und b MiFID II nur im Ausnahmefall zulässig; nämlich dann, wenn sie bezweckt, dass die Qualität der betreffenden Dienstleistung für den Anleger verbessert und die Pflicht des Finanzdienstleisters, im bestmöglichen Interesse des Anlegers zu handeln, dadurch nicht gefährdet wird.<sup>259</sup> Bei der unabhängigen Anlageberatung und Vermögensverwaltung ist das Zurückbehalten von Zuwendungen verboten. Der Finanzdienstleister darf bei der abhängigen Anlageberatung geringfügige nichtmonetäre Zuwendungen behalten, wenn diese dem Kunden offengelegt werden, die Dienstleistungsqualität dadurch verbessert wird und das Handeln im bestmöglichen Interesse des Kunden nicht tangiert wird.<sup>260</sup>

#### **4.8. Governance-Pflichten**

Nach Art. 16 MiFID II sind die EU-Mitgliedstaaten verpflichtet, von den Finanzdienstleistern eine Erfüllung der organisatorischen Anforderungen des Art. 16 Abs. 2 bis 10 MiFID II zu verlangen.<sup>261</sup> Insbesondere müssen die Finanzdienstleister über angemessene Strategien und Verfahren verfügen, die darauf ausgelegt sind, Risiken im Zusammenhang mit der Nichteinhaltung der MiFID-II-Verpflichtungen aufzudecken.<sup>262</sup>

---

<sup>258</sup> HOBISCH/PLÖDERL, S. 77.

<sup>259</sup> DELLA NEGRA, S. 44; MANSSEN, S. 58 ff.

<sup>260</sup> SCHOTT A./SCHOTT B., SK, N 5 ff. zu Art. 26 FIDLEG.

<sup>261</sup> Art. 16 Abs. 1-10 MiFID II.

<sup>262</sup> HOBISCH/PLÖDERL, S. 110.

Zusammenfassend beinhaltet die MiFID II folgende Themenbereiche: Compliance-Aufgaben, Umgang mit Interessenkonflikten, Beschwerdemanagement, Schutz von Kundenvermögen, Anforderungen und Sanktionen an Leitungsorgane und Aufzeichnung der elektronischen bzw. telefonischen Kommunikation.<sup>263</sup>

In Art. 16 Abs. 3 und Art. 24 Abs. 2 MiFID II wird der Rahmen für die Product Governance der MiFID II definiert. Die Mitgliedstaaten sind verpflichtet sicherzustellen, dass die Finanzdienstleister ihrer Pflicht zur Wahrung der Interessen ihrer Kunden nachkommen. Die Bestimmungen zur Product Governance sollen dies gewährleisten.<sup>264</sup> Die Finanzdienstleister müssen die Eigenschaften der Finanzprodukte und -dienstleistungen verstehen, die sie empfehlen und anbieten. Darüber hinaus sind sie verpflichtet, geeignete Vorkehrungen zu treffen und Untersuchungen durchzuführen, um den Zielmarkt für die Produkte und Dienstleistungen zu bestimmen.<sup>265</sup> Die ESMA hat Leitlinien veröffentlicht, welche jenen Zielmarkt näher definieren. Demnach müssen Finanzdienstleister festlegen, an welche Art von Kunden sich das Produkt richtet (Kleinanleger, professionelle Anleger und geeignete Gegenpartei). Zudem müssen sie festschreiben, über welche Kenntnisse und Erfahrungen der potenzielle Kunde verfügen muss, um in das Produkt investieren zu können. Ebenfalls muss der Finanzdienstleister die finanzielle Situation und die Risikotoleranz des Kunden ermitteln. Schliesslich müssen die Anlageziele und -bedürfnisse des Kunden definiert werden, wobei der Finanzdienstleister auf den Anlagehorizont und andere spezifische Angaben eingehen muss.<sup>266</sup>

#### **4.9. Erkenntnisse aus der Praxis**

Die Kostentransparenz im Sinne von MiFID II wird laut Interviewpartner Nr. 1 und 2 besonders geschätzt, da dem Kunden mit dem Kostenreport ein Dokument geboten wird, das ihm klar aufzeigt, welche Kosten auf ihn zukommen. Die Zielmarktbestimmung im Sinne der Product Governance ist komplex gestaltet und in der Praxis schwierig umzusetzen.<sup>267</sup>

---

<sup>263</sup> HOBISCH/PLÖDERL, S. 110.

<sup>264</sup> Erwägungsgrund 71 MiFID II.

<sup>265</sup> SETHE, Product Governance, S. 651.

<sup>266</sup> ESMA «Final Report MiFID II», S. 39 ff.

<sup>267</sup> Anhang, Interview 1, S. 73.

## **5. Haftung nach MiFID II**

Die Finanzmarktrichtlinie zielt in erster Linie darauf ab, die öffentliche Durchsetzung durch die Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten mittels nationaler Gesetze zu stärken.<sup>268</sup> Nach Art. 70 Abs. 1 MiFID II stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass für Verstösse gegen die Finanzmarktrichtlinie verwaltungsrechtliche Sanktionen festgelegt werden. Letztere müssen sowohl verhältnismässig als auch abschreckend sein und sollten zugleich für Verstösse gelten, die nicht ausdrücklich in Art. 70 Abs. 3 bis 5 MiFID II genannt sind.<sup>269</sup> Die Mitgliedstaaten können auch strafrechtliche anstelle verwaltungsrechtlicher Sanktionen vorsehen. Wird davon jedoch Gebrauch gemacht, so sind jene strafrechtlichen Sanktionen der Kommission mitzuteilen. Darüber hinaus sind geeignete Massnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass die nationalen Wettbewerbsbehörden über die erforderlichen Befugnisse zum Erhalt relevanter Informationen von den Justizbehörden verfügen, damit sie diese gemäss Art. 79 Abs. 1 MiFID II an ausländische Wettbewerbsbehörden und die ESMA weiterleiten können.<sup>270</sup>

### **5.1. Nationale Umsetzung der Sanktionen am Beispiel Deutschland**

Wie bereits erwähnt, müssen die Bestimmungen der MiFID II in nationales Recht umgesetzt werden. Im Folgenden werden daher die Haftungsvoraussetzungen für Verstösse gegen die Wohlverhaltensregeln am Beispiel Deutschland analysiert.

### **5.2. Aufsichtsrechtliche Haftung**

Die BaFin ist zuständig für die Aufsicht des börslichen und ausserbörslichen Handels mit Finanzinstrumenten sowie der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, Anlageberatung und Wertpapiernebenleistungen.<sup>271</sup>

---

<sup>268</sup> WALLINGA, S. 80.

<sup>269</sup> Art. 70 Abs. 1 MiFID II.

<sup>270</sup> ESMA, Final Report Sanctions, S. 5.

<sup>271</sup> WALLINGA, S. 123.

Sie ist überdies für die Überwachung der Einhaltung der Wohlverhaltensregeln im Zusammenhang mit der Anlageberatung verantwortlich.<sup>272</sup> Im Rahmen der Überwachung hat die BaFin die Möglichkeit, Auskünfte und Unterlagen zu verlangen sowie Prüfungen anzuordnen. Des Weiteren hat sie im Sinne von Art. 35 Abs. 1 bis 3 WpHG ein Betretungsrecht. Seit Einführung der MiFID-II-Bestimmungen durch das FRUG kann das BaFin bei Verstössen gegen ebenjene ein Bussgeld verhängen.<sup>273</sup> Der Verstoß gegen die Verhaltensregeln muss jedoch als Ordnungswidrigkeit qualifiziert werden, um mit einer Geldbusse geahndet werden zu können. Eine Ordnungswidrigkeit im Sinne des WpHG liegt vor, wenn eine Empfehlung über ein Finanzinstrument abgegeben wird, ohne dass die erforderlichen Kundeninformationen eingeholt wurden und eine angemessene Eignungsprüfung durchgeführt wurde. Auch die Empfehlung eines ungeeigneten Produkts gilt gemäss WpHG als Ordnungswidrigkeit.<sup>274</sup> Das WpHG regelt in erster Linie die Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Anforderungen und sagt nichts darüber aus, ob ein Anleger wegen der Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen Schadensersatzansprüche privatrechtlich geltend machen kann.<sup>275</sup>

Ein Verstoß gegen das Verbot, Zuwendungen gemäss Art. 70 Abs. 1 WpHG anzunehmen oder zu gewähren, wird gestützt auf Art. 120 Abs. 8 Nr. 52 WpHG als Ordnungswidrigkeit eingestuft und kann bei vorsätzlichem oder leichtfertigen Begehen mit einer Geldbusse geahndet werden.<sup>276</sup> Es wurden Bedenken hinsichtlich der Bestimmtheit dieser Norm geäussert, da das Erfordernis der Qualitätsverbesserung vage formuliert ist.<sup>277</sup> Weiter ist gemäss Art. 120 Abs. 8 Nr. 53 WpHG der vorsätzliche oder leichtfertige Verstoß gegen die Informationspflicht gegenüber dem Kunden als Ordnungswidrigkeit einzustufen und wird mit einem Bussgeld geahndet.<sup>278</sup> Die BaFin ist im Falle eines Verstoßes gegen das Zuwendungsverbot dazu befugt, ein Bussgeld zu verhängen.<sup>279</sup> Dessen Höhe wird bestimmt nach Art. 120 Abs. 20 WpHG.<sup>280</sup>

---

<sup>272</sup> Art. 88 WpHG.

<sup>273</sup> Art. 120 und 121 WpHG; WALLINGA, S. 124.

<sup>274</sup> WALLINGA, S. 124 f.

<sup>275</sup> POPPELE, S. 493.

<sup>276</sup> BUCK-HEEB/POELZIG, S. 488.

<sup>277</sup> GRUNDMANN, ZBB, S. 1.

<sup>278</sup> BÖSE/JANSEN, N 38 zu Art. 120 WpHG.

<sup>279</sup> Art. 6 WpHG.

<sup>280</sup> Art. 120 Abs. 20 WpHG.

### 5.3. Haftung des Kundenberaters

Gestützt auf Art. 87 Abs. 6 Satz 1 WpHG kann neben der Verhängung eines Bussgeldes nach Art. 120 WpHG ein Mitarbeiter direkt haftbar gemacht werden, wenn ein Verstoss gegen die Wohlverhaltensregeln vorliegt. Diese Massnahmen der BaFin haben einerseits das Ziel, die Mitarbeiter bei einem Verstoss an ihrer Tätigkeit zu hindern und damit den Arbeitgeber zu sanktionieren, und zum anderen soll eine Abschreckungswirkung entfaltet werden.<sup>281</sup> Zudem soll durch das Tätigkeitsverbot die Möglichkeit geboten werden, den Fall und dessen Ursachen abzuklären und Massnahmen zu definieren.<sup>282</sup>

Damit die BaFin ein Tätigkeitsverbot erteilt, muss zunächst ein Verstoss gegen die Wohlverhaltenspflichten nachgewiesen werden, sofern der Kundenberater diese bei der Durchführung seiner Tätigkeiten zu beachten hat. Grundsätzlich sind dies solche Pflichten, die der Finanzdienstleister zu beachten hat. Lassen sie sich jedoch einem bestimmten Mitarbeiter zuordnen, kann auch dieser sanktioniert werden.<sup>283</sup> Dies ist in casu lediglich auf die Verhaltens- und nicht die Organisationspflichten anwendbar. Da es sich bei den Verhaltenspflichten des WpHG um Konkretisierungen des MiFID II handelt, sind folglich auch diese unmittelbar wirksam. Zudem ist nicht relevant, ob ein Anlageberater, Vertriebsmitarbeiter, Vermögensverwalter, Vertriebsbeauftragten oder Compliance-Mitarbeiter agiert, da der Wortlaut von Art. 87 Abs. 6 Satz 1 nicht zwischen diesen differenziert.<sup>284</sup> Weiter ist es nicht erheblich, wie die BaFin über den Verstoss in Kenntnis gesetzt wird.<sup>285</sup>

Die Massnahmen bei Verstössen gegen die Wohlverhaltensregeln der BaFin können ein zweistufiges Sanktionssystem vorsehen. Es liegt im Ermessen der BaFin, ob gegenüber den Finanzdienstleistern oder den Mitarbeitern eine Verwarnung ausgesprochen oder dem Finanzdienstleister untersagt wird, den Mitarbeiter für eine Dauer von maximal zwei Jahren für die entsprechende Tätigkeit einzusetzen.<sup>286</sup>

---

<sup>281</sup> FETT, N 2 zu Art. 87 WpHG.

<sup>282</sup> FETT, N 68 zu Art. 87 WpHG.

<sup>283</sup> HALBLEIB, S. 678.

<sup>284</sup> FETT, N 69 zu Art. 87 WpHG.

<sup>285</sup> FETT, N 58 zu Art. 87 WpHG.

<sup>286</sup> GESCHWANDTNER, N 106 zu § 2.

Die Verwarnung ist als Verwaltungsakt im Sinne von Art. 35 VwVfG zu qualifizieren, da es sich um die Aufforderung handelt, ein bestimmtes Verhalten zu unterlassen. Wird der Finanzdienstleister verwarnt, so ist auch der Mitarbeiter, der die Pflichtverletzung begangen hat, über den Verwaltungsakt zu informieren.<sup>287</sup> Erhält ein Mitarbeiter eine an ihn gerichtete Verwarnung, ist dies nach herrschender Lehre aufgrund des mangelnden unmittelbaren Regelungsgehaltes nicht als Verwaltungsakt, sondern lediglich als Verwaltungshandeln einzustufen.<sup>288</sup>

Es wird die Meinung vertreten, dass der Mitarbeiter nicht Adressat der Bestimmung von Art. 87 WpHG sei und er lediglich über seinen Arbeitsvertrag die Pflichten des WpHG erfüllen müsse.<sup>289</sup> Nach Art. 87 Abs. 6 Satz 1 Nr. 2 lit. b ist der Adressat der Untersagungsverfügung primär das Finanzinstitut, was wie oben dargelegt ebenfalls einen Verwaltungsakt darstellt. Die Verfügung ist jedoch auch dem betroffenen Mitarbeiter mitzuteilen. Letzterer kann danach ebenfalls gegen den Verwaltungsakt, die Untersagungsverfügung, Rechtsbehelfe einlegen.<sup>290</sup> Im Anschluss ist das Finanzinstitut verpflichtet, den Arbeitnehmer anderweitig weiterzubeschäftigen.<sup>291</sup>

Bei den oben genannten Massnahmen ist die Verhältnismässigkeit zu prüfen. Darüber hinaus muss die Massnahme angemessen sein, wobei zu prüfen ist, ob der Verstoss eindeutig dem betroffenen Mitarbeiter zuzurechnen ist, damit die Rechtskonformität durch das Tätigkeitsverbot wiedererlangt wird. Zur Prüfung der Erforderlichkeit sind die Untersagungsverfügung und die Verwarnung gegenüberzustellen. Da die Untersagungsverfügung (Beschäftigungsverbot) die schärfere Sanktion darstellt, darf sie lediglich subsidiär und ultima ratio angewendet werden. Eine weitere mildere Massnahme stellt das Bussgeld nach Art. 120 WpHG dar.<sup>292</sup>

---

<sup>287</sup> GESCHWANDTNER, N 106 zu § 2.

<sup>288</sup> KOLLER, N 25 zu Art. 87 WpHG.

<sup>289</sup> KOLLER, N 4 zu Art. 87 WpHG.

<sup>290</sup> FETT, N 73 zu Art. 87 WpHG.

<sup>291</sup> KOLLER, N 24 zu Art. 87 WpHG.

<sup>292</sup> Bericht des Finanzausschusses, Drs. 17/4739, S. 11.

Eine schwerwiegende Pflichtverletzung liegt nach dieser Vorschrift nur bei einer erheblichen Beeinträchtigung der Kundeninteressen oder bei einem Verstoss gegen fundamentale Pflichten vor.<sup>293</sup> Beispiele hierfür sind Churning (Spesenschinderei), unbegründete Ausstiegsempfehlungen vor Dividendenzahlungen und nicht risikoadäquate Empfehlungen, die nicht den Kundenwünschen entsprechen.<sup>294</sup> Fälle, bei denen eine Verwarnung ausgesprochen wird, sind beispielweise Verstösse gegen die Eignungsprüfung.<sup>295</sup>

Bei der Prüfung der Angemessenheit der Massnahme ist insbesondere die Dauer der Untersagungsverfügung zu würdigen, wobei auch der Grundsatz der Berufsfreiheit der Mitarbeiter zu berücksichtigen ist.<sup>296</sup> Dabei ist auf den Einzelfall abzustellen und die Schwere und Dauer des Verstosses, die Kooperationsbereitschaft und gegebenenfalls frühere Verstösse sind einzubeziehen. Von besonderer Bedeutung ist auch der Grad des Verschuldens an der Pflichtverletzung.<sup>297</sup>

#### **5.4. Strafrechtliche Haftung**

Die Strafbestimmungen des WpHG werden in Art. 119 WpHG geregelt. Die Verletzung von Verhaltensregeln wird in Art. 119 WpHG nicht genannt und daher nicht unter Strafe gestellt. Die strafbaren Handlungen nach Art. 119 WpHG umfassen Marktmanipulation und Insiderverstösse.<sup>298</sup>

#### **5.5. Privatrechtliche Haftung**

Der Charakter der Wohlverhaltensregeln hat in der deutschen Rechtswissenschaft eine breite Diskussion ausgelöst. Dabei geht es insbesondere um das Verhältnis zwischen einem Verstoss gegen die Wohlverhaltensregeln der MiFID II und der Möglichkeit von Kleinanlegern, nach nationalem Privatrecht Schadensersatz zu verlangen. Die Diskussion wurde insbesondere von zwei Rechtsauffassungen dominiert.<sup>299</sup>

---

<sup>293</sup> Deutscher Bundestag, Drs. 17/3628, S. 23.

<sup>294</sup> FUCHS, N 27 zu Art. 34d WpHG.

<sup>295</sup> UFFMANN, S. 287.

<sup>296</sup> Bericht des Finanzausschusses, Drs. 17/4739, S. 11.

<sup>297</sup> HALBLEIB, S. 678 f.

<sup>298</sup> Art. 119 WpHG.

<sup>299</sup> WALLINGA, S. 159.



Gemäss der einen können die Wohlverhaltensregeln sowohl als aufsichtsrechtliche als auch privatrechtliche Vorschriften angesehen werden,<sup>300</sup> während sie laut der anderen Rechtsmeinung als Teil des Aufsichtsrechts und damit als öffentliches Recht zu qualifizieren sind.<sup>301</sup> Werden die Wohlverhaltensregeln als privatrechtliche Normen klassifiziert, so können Kleinanleger bei Verstössen Schadenersatzansprüche geltend machen. Bei einer Qualifikation rein aufsichtsrechtlicher Natur führt eine Verletzung dieser Vorschrift hingegen nicht unmittelbar zu einem zivilrechtlichen Anspruch.<sup>302</sup>

### 5.5.1. Vertragsrechtliche Haftung

Der Bundesgerichtshof hat seine bisherige Rechtsprechung zu den Beratungspflichten von Banken in einem Grundsatzurteil *Bond* zusammengefasst. Die genaue Art und der Umfang der Beratungspflichten hängen stark von den Umständen des Einzelfalls ab und richten sich nach dem Anleger und angestrebten Anlageobjekt. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Anlageberatung anleger- und anlagegerecht sein muss. Der Bundesgerichtshof hat in der *Bond*-Entscheidung die Beratungs-, Informations- und Aufklärungspflichten, die sich aus dem Vertrag ergeben, detailliert festgelegt und später vom Gesetzgeber im Rahmen der Wohlverhaltenspflichten in Art. 63 f. WpHG zusammengefasst. Diese Anforderungen entsprechen nach wie vor der ständigen Rechtsprechung des BGH. Allerdings bezieht sich Letzterer dabei ausschliesslich auf den zivilrechtlichen Beratungsvertrag und nicht auf die aufsichtsrechtlichen Vorschriften des WpHG.<sup>303</sup> Für Kleinanleger gilt die vertragliche Haftung als zentrale Anspruchsgrundlage, um Schadenersatz für erlittene Anlageverluste aus dem Beratungsverhältnis geltend zu machen. Die Haftung ist in Art. 280 Abs. 1 BGB geregelt und beruht auf einer Pflichtverletzung.<sup>304</sup> Die nachfolgenden Tatbestandsmerkmale müssen zur Geltendmachung eines Schadenersatzanspruchs erfüllt sein. Zunächst muss ein Vertragsverhältnis zwischen dem Finanzdienstleister und Kleinanleger bestehen, aus dem sich ein Schuldverhältnis ergibt. Der Anlageberatungsvertrag fungiert als Schuldverhältnis, aus welchem in casu privatrechtliche Sorgfaltspflichten resultieren.<sup>305</sup>

---

<sup>300</sup> GRUNDMANN, ZBB, S. 3 f.; BALZER/LANG, S. 370.

<sup>301</sup> Zahrte, 102 ff.; Ekkenga, N 72 und N 278.

<sup>302</sup> Wallinga, 158 ff.

<sup>303</sup> Urteil BGH XI ZR 12/93 vom 06.07.1993.

<sup>304</sup> Poppele, S. 495.

<sup>305</sup> Bamberger, S. 21.

Weiter muss eine Pflichtverletzung vorliegen, welche auf dem Schuldverhältnis basiert, denn der Berater ist zu einer anleger- und objektgerechten Beratung verpflichtet. Dabei sind Umfang und Inhalt dieser Pflicht im Einzelfall zu prüfen. Gestützt auf den BGH sind «massgeblich einerseits der Wissensstand, die Risikobereitschaft und das Anlageziel des Kunden und andererseits die allgemeinen und speziellen Risiken, die sich aus den Besonderheiten des Anlageobjekts ergeben».<sup>306</sup>

Die Wohlverhaltenspflichten nach MiFID II und nach dem WpHG werden hierbei als Normen mit öffentlich-rechtlichem Charakter angesehen und sind gestützt auf das BGH nicht auf zivilrechtliche Schuldverhältnisse anwendbar.<sup>307</sup> Da sich jedoch das Aufsichtsrecht zwischenzeitlich verändert und sich nun ein umfassendes Rechtsprinzip im Finanzmarktrecht etabliert habe, müsse dies zur Vertragsauslegung beachtet werden, insbesondere da der Anleger von der Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Grundprinzipien ausgehen könne.<sup>308</sup> Dieses Urteil des BGH stösst jedoch in der Lehre auf Kritik, da fraglich erscheint, in welchen Fällen von einem «tragenden Grundprinzip» ausgegangen werden kann und in welchen nicht.<sup>309</sup> Des Weiteren wird der Empfängerhorizont kritisiert, denn ein nicht fachkundiger Anleger kennt die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen nicht.<sup>310</sup> Dies müsse durch das EuGH geklärt werden und stehe dem BGH nicht zu.<sup>311</sup>

Schliesslich muss ein Schaden für den Kleinanleger entstanden sein, welcher in kausaler Verbindung zur Pflichtverletzung steht. Der Schaden wird bejaht, wenn das aufgrund fehlerhafter Beratung erworbene Produkt nicht voll brauchbar ist. Die Beweislast für die Kausalität der Pflichtverletzung liegt somit beim Anleger.<sup>312</sup> Bei der Anlageberatershaftung besteht jedoch die besondere Anforderung, dass der Anleger nachweisen muss, die Anlage bei ordnungsgemässer Aufklärung nicht getätigt zu haben. Dieser Beweis des hypothetischen Verhaltens ist mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden, da es kaum möglich ist festzustellen, wie sich der Kunde bei adäquater Beratung verhalten hätte.<sup>313</sup>

---

<sup>306</sup> Urteil BGH XI ZR 130/13 vom 29.04.2014, N 16.

<sup>307</sup> Urteil BGH XI ZR 147/12 vom 03.06.2014, N 41.

<sup>308</sup> Urteil BGH XI ZR 147/12 vom 03.06.2014, N 43.

<sup>309</sup> BUCK-HEEB/POELZIG, S. 495.

<sup>310</sup> FUCHS, N 83 zu vor Art. 31 WpHG.

<sup>311</sup> HERRESTHAL, S. 103.

<sup>312</sup> NOBBE/ZAHRT, N 299.

<sup>313</sup> SCHWAB, S. 3274.

Bei der Beweisführung ist die von der Rechtsprechung aufgestellte Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens hilfreich.<sup>314</sup> Der BGH führt aus, dass die Vermutung aufgrund des Schutzzwecks der Aufklärungspflicht besteht, welche den Schutz des Anlegers zum Ziel hat.<sup>315</sup> Darüber hinaus ist zu prüfen, ob ein Mitverschulden im Sinne von Art. 254 Abs. 2 Satz 1 BGB des Anlegers vorliegt, das sich für den Finanzdienstleister schadensmindernd auswirken würde. Jedoch werden bei einer Bejahung aufgrund der Schutzwürdigkeit des Anlegers hohe Anforderungen gestellt.<sup>316</sup>

### **5.5.2. Deliktische Haftung**

Nebst der Frage nach der aufsichts- und privatrechtlichen Haftung sind die deliktischen Ansprüche aus Art. 823 BGB zu prüfen. Artikel 823 Abs. 1 statuiert: «Wer vorsätzlich oder fahrlässig das Leben, den Körper, die Gesundheit, die Freiheit, das Eigentum oder ein sonstiges Recht eines anderen widerrechtlich verletzt, ist dem anderen zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet.» Diese Vorschrift ist jedoch auf die fehlerhafte Anlageberatung nicht anwendbar, da es sich nicht um die Verletzung eines absoluten Rechts handelt.<sup>317</sup> In Anlehnung an Art. 823 Abs. 2 BGB setzt die Anwendbarkeit ein Schutzgesetz voraus, das den Einzelnen gegen die Verletzung eines solchen Rechtsgutes schützt. Die Frage, ob die Wohlverhaltensregeln der MiFID II und des WpHG als Schutzgesetze im Sinne des BGB zu qualifizieren sind, hat der BGH bislang nicht beantwortet.<sup>318</sup> Der individualschützende Charakter der Verhaltensregeln nach WpHG und MiFID II wird demgegenüber von der herrschenden Rechtslehre grundsätzlich bejaht, wobei vor allem die Erkundigungs-, Aufklärungs- und Interessenwahrungspflichten als Anspruchsgrundlagen für einen Schadenersatzanspruch gestützt auf Art. 823 Abs. 2 angesehen werden.<sup>319</sup> Der deliktische Schadenersatzanspruch gegen Mitarbeitende oder Organe eines Finanzdienstleisters wird von der herrschenden Lehrmeinung nicht anerkannt.<sup>320</sup>

---

<sup>314</sup> HEUSEL, S. 112.

<sup>315</sup> Urteil BGH XI ZR 262/10 vom 08.05.2012.

<sup>316</sup> NOBBE/ZHRTE, N 320.

<sup>317</sup> POPPELE, S. 495 f.

<sup>318</sup> SEILER/KNIEHASE, N 125.

<sup>319</sup> BRACHT, N 66 zu § 18.

<sup>320</sup> SCHÄFER, S. 1875 ff.

## IV. Rechtsvergleichung

In diesem Kapitel soll eine abschliessende Bewertung des Anlegerschutzes und der Haftung bei Verstössen gegen Wohlverhaltensregeln in den jeweiligen Ländern vorgenommen werden, um Gemeinsamkeiten und Unterschiede zu identifizieren.

### 1. Kundenklassifizierung

Das FIDLEG verwendet die Begriffe *Privatkunden* und *institutionelle Kunden*, während die MiFID II die Begriffe *Kleinanleger* und *geeignete Gegenparteien* heranzieht. Im Weiteren wird in der MiFID II zwischen *Opting-up* und *Opting-down*, im FIDLEG hingegen zwischen *Opting-out* und *Opting-in* unterschieden. Kleinanleger im Sinne der MiFID II müssen im Vergleich zum FIDLEG strengere Anforderungen erfüllen, um als *gekorene professionelle Kunden* eingestuft zu werden.<sup>321</sup>

### 2. Verhaltensregeln

Laut FIDLEG und MiFID II müssen den Kunden bestimmte allgemeine Informationen zur Verfügung gestellt werden, bevor eine Dienstleistung angeboten wird. Der Hauptunterschied in Bezug auf die Informationspflichten besteht darin, dass gemäss FIDLEG professionelle Kunden auf Informationspflichten des Finanzdienstleisters verzichten können. Sowohl die allgemeinen als auch besonderen aufsichtsrechtlichen Informationspflichten entfallen bei einem Verzicht, wohingegen nach MiFID II keine Verzichtsmöglichkeit für professionelle Kunden besteht. Weiter sind bestimmte allgemeine Informationen lediglich den Privatanlegern mitzuteilen und gehen über die allgemeinen Informationspflichten nach Art. 8 Abs. 1 FIDLEG hinaus. Die besonderen Informationspflichten decken sowohl unter MiFID II als auch FIDLEG grundsätzlich die gleichen Themen ab. Die MiFID II weist jedoch einen höheren Detaillierungsgrad auf als das FIDLEG. Vor allem in Bezug auf die Kosten und Gebühren müssen Finanzdienstleister, welche in der EU tätig sind, genauere Angaben machen als unter FIDLEG.<sup>322</sup>

---

<sup>321</sup> Kapitel II. 4, Kapitel III. 3.

<sup>322</sup> Kapitel II. 5, Kapitel III. 4.

Bei der Angemessenheits- und Eignungsprüfung wird gestützt auf FIDLEG zwischen portfolio- und transaktionsbasierter Anlageberatung unterschieden. Bei Letzterer ist eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen, während die portfoliobasierte Beratung und Vermögensverwaltung eine Eignungsprüfung erfordern. Gemäss FIDLEG ist bei Ausführungsgeschäften weder eine Angemessenheits- noch Eignungsprüfung vorzunehmen, wohingegen bei MiFID II sowohl bei der Anlageberatung als auch beim Vermögensverwaltungsmandat eine Eignungsprüfung zu erfolgen hat und bei Ausführungsgeschäften immer eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen ist. Lediglich geringfügige nichtmone-täre Zuwendungen dürfen behalten werden, wenn sie dem Kunden offengelegt werden und die Dienstleistungsqualität dadurch verbessert wird.<sup>323</sup>

FIDLEG und MiFID II erlegen den Finanzdienstleistern gewisse Dokumentations- und Rechenschaftspflichten auf. Dabei ist der Umfang der Pflichten unter FIDLEG geringer als unter MiFID II. Zudem ist der Finanzdienstleister nach MiFID II verpflichtet, dem Kunden regelmässig Rechenschaft abzulegen, während dies nach FIDLEG nur auf Ver-langen stattfinden muss.<sup>324</sup>

Das FIDLEG setzt bei den Drittvergütungen auf Transparenz. Die Finanzdienstleister werden verpflichtet, die Entschädigungen offenzulegen und die Bestätigung der Kunden zur Einbehaltung der Entschädigungen einzuholen. Dabei spielt es keine Rolle, ob es sich um Vermögensverwaltung oder Anlageberatung handelt. Im Gegensatz dazu ist nach Mi-FID II bei der unabhängigen Anlageberatung und Vermögensverwaltung der Einbehalt von Vergütungen Dritter nicht zulässig.<sup>325</sup>

Die EU-Regulierung zur Product Governance verlangt eine Bestimmung des Zielmarktes, um den Anlagerschutz am Point of Sale sicherzustellen.<sup>326</sup> FIDLEG hingegen kennt keine solche Bestimmung mit Ausnahme der Genehmigungspflicht kollektiver Kapitalanlagen nach Art. 15 und 120 KAG und der Beschränkung des Vertriebs strukturierter Produkte nach Art. 70 FIDLEG.<sup>327</sup>

---

<sup>323</sup> Kapitel II. 5.2, Kapitel III. 4.2.

<sup>324</sup> Kapitel II. 5.3 f., Kapitel III. 4.3 f.

<sup>325</sup> Kapitel II. 5.7, Kapitel III. 4.7.

<sup>326</sup> Kapitel III. 4.8.

<sup>327</sup> SETHE, Product Governance, S. 648.

### **3. Haftung des Kundenberaters**

Der Mitarbeiter kann gestützt auf Art. 87 Abs. 1 Satz WpHG und Art. 33 und 33a FIDLEG wegen Verletzung der Verhaltensregeln zur Verantwortung gezogen werden. Das WpHG kennt dabei nur das Tätigkeitsverbot, während das FINMAG sowohl das Tätigkeits- als auch Berufsverbot vorsieht. Letzteres wird nur gegen Mitarbeiter in Führungspositionen ausgesprochen, während das Tätigkeitsverbot alle Mitarbeiter betreffen kann. Das Tätigkeitsverbot im Sinne des WpHG kann ebenfalls gegen sämtliche Mitarbeiter, beispielsweise Vertriebs- oder Compliance-Mitarbeiter, verhängt werden. Die Dauer des Berufsverbots nach FIDLEG darf maximal fünf Jahre betragen, während das Tätigkeitsverbot auch unbefristet ausgesprochen werden kann. Das WpHG spricht lediglich von einer Höchstdauer von zwei Jahren.<sup>328</sup>

### **4. Haftung des Finanzdienstleisters**

In diesem Kapitel soll die Haftung des Finanzdienstleisters verglichen werden. Dabei wird auf die Regelungen des FIDLEG und WpHG eingegangen.

Sowohl unter FIDLEG als auch WpHG sind die Finanzdienstleister den Aufsichtsbehörden unterstellt. Die FINMA und BaFin prüfen, ob die Anforderungen der jeweiligen Gesetze eingehalten werden. Beide Aufsichtsbehörden bestellen jährliche Prüfungsgesellschaften und stellen Verfügungen aus. Im Gegensatz zu FIDLEG stehen der BaFin weitere Massnahmen zu Verfügung. Die BaFin kann bei Verstössen, welche als Ordnungswidrigkeiten qualifiziert werden, ein Bussgeld verhängen. Weder das FIDLEG noch das WpHG regeln, ob der Verstoss der aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln auf dem zivilrechtlichen Weg geltend gemacht werden kann.<sup>329</sup>

Das WpHG beschreibt keine strafrechtlichen Massnahmen bei Verstössen gegen die Wohlverhaltensregeln, wohingegen in Art. 89 bis 91 FIDLEG zahlreiche Verstösse unter Strafe stehen.<sup>330</sup>

---

<sup>328</sup> Kapitel II. 6; Kapitel III. 5.3.

<sup>329</sup> Kapitel II. 7.1; Kapitel III. 5.2.

<sup>330</sup> Kapitel III. 5.4.

Die geltenden Strafbestimmungen des FIDLEG beziehen sich jedoch gestützt auf Art. 92 FIDLEG lediglich auf die Personen, welche nicht unter den Anwendungsbereich von Art. 3 FINMAG fallen, und daher nicht auf bewilligungspflichtige Finanzdienstleister. Bei einem Verstoß können die nicht bewilligten Personen wegen Verstößen gegen die Informations-, Angemessenheits-, Eignungs- und Herausgabepflichten mit einer Busse bis zu 500'000 CHF geahndet werden.<sup>331</sup>

Gestützt auf Art. 87 Abs. 3 FIDLEG sollten die Streitigkeiten zwischen Kunden und Finanzdienstleistern vor Zivilgerichten ausgetragen werden. Die Kunden können damit bei Sorgfaltspflichtverletzungen gemäss Art. 398 Abs. 2 OR und Art. 280 Abs. 1 BGB Schadenersatz verlangen, wenn die Tatbestandsvoraussetzungen Sorgfaltspflichtverletzung, Verschulden, Schaden und Kausalzusammenhang gegeben sind. Dabei wird auch die direkte Anwendung der aufsichtsrechtlichen Pflichten des FIDLEG und des WpHG im zivilrechtlichen Prozess diskutiert. In beiden Ländern herrscht in der Lehre die Überzeugung, dass die Anwendung der Verhaltensregeln im zivilrechtlichen Prozess durch die *Ausstrahlungswirkung* möglich sein sollte. Dies soll durch die Rechtsprechung beurteilt werden.<sup>332</sup>

Die deliktische Haftung nach Art. 41 OR und Art. 823 BGB wird ebenfalls in der Lehre diskutiert. Sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland setzt deren Anwendung ein Schutzgesetz voraus. Ob die Verhaltensregeln als Schutznormen zu qualifizieren sind, wird in der Lehre grundsätzlich bejaht. Jedoch wurde die deliktische Haftung bei einem Verstoß gegen die Verhaltensregeln noch von keinem Gericht in den beiden Ländern anerkannt.<sup>333</sup>

---

<sup>331</sup> Kapitel II. 7.3.

<sup>332</sup> Kapitel II. 7.2; Kapitel III. 5.5.

<sup>333</sup> Kapitel II. 7.2.2; Kapitel III. 5.5.2.

## V. Handlungsempfehlung

Damit Kundenberater ihre Verhaltenspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II einhalten, ist folglich eine Handlungsempfehlung abzugeben. Diese umfasst Massnahmen, die dazu geeignet sind und sicherstellen, dass keine Haftungsansprüche geltend gemacht werden können.

Zur Sicherstellung der Einhaltung der geltenden Verhaltensregeln durch Banken und Kundenberater ist eine entsprechende Ausgestaltung der im Beratungsprozess eingesetzten Programme von grosser Bedeutung. Diese sind so zu gestalten, dass die Kundenberater aktiv auf die relevanten Gesetzesvorschriften hingewiesen werden und eine klare Orientierung für ihre Pflichten erhalten. Die relevanten Bestimmungen sollten adressatengerecht und in übersichtlicher Form dargestellt werden, sodass sie einfach und schnell umgesetzt werden können.

Nebst den technischen Voraussetzungen sind regelmässig Schulungen und Weiterbildungen zur Sensibilisierung zu organisieren. Wobei sie praxisorientiert unter Einbezug der benötigten Programme auszugestalten sind. Damit soll das Bewusstsein für die Einhaltung der Verhaltensregeln geschärft und sichergestellt werden, dass Kundenberater über das notwendige Wissen verfügen, um ihre Tätigkeiten ausüben zu können.

Darüber hinaus sollten die Finanzdienstleister regelmässig interne Audits durchführen, um sicherzustellen, dass die eingesetzten Programme und Tools den anzuwendenden Verhaltensregeln und Pflichten entsprechen und die Kundenberater in angemessener Weise unterstützen. Damit soll die Erkennung von allfälligen Schwachstellen und weitere Verbesserungsmöglichkeiten, die den Beratungsprozess fortlaufend optimieren, ermöglicht werden.

Eine weitere Möglichkeit der Sensibilisierung besteht in der Nutzung von Informationskanälen. Dies kann beispielsweise über elektronische Newsletter, Intranetplattformen oder regelmässige Informationsrundschriften erfolgen. Die Informationen sollten dabei möglichst prägnant und adressatengerecht formuliert sein, damit sie von den Kundenberatern auch entsprechend aufgenommen werden können.



Schlussendlich ist es von Bedeutung, dass die Finanzdienstleister eine offene Kommunikationskultur etablieren, in der die Kundenberater Ansprechpartner haben und ihre Fragen stellen können. Insbesondere sollten sie die Möglichkeit haben, ihre Bedenken zu äussern und Best-Practices auszutauschen. Diese Erfahrungswerte sind anschliessend von den Kundenberatern innerhalb ihres Teams weiterzugeben, wodurch eine erfolgreiche Umsetzung dieses Ziels gewährleistet werden kann.

Die regelmässige Zustellung von essenziellen Informationen auf verschiedenen Informationskanälen dient zur Sicherstellung des Informationsflusses. Dadurch werden Kundenberater über die aktuellen Entwicklungen zu den Verhaltensregeln informiert, womit die gesetzlichen Mindestforderungen eingehalten können. Auf diese Weise wird eine ethische und professionelle Umsetzung ihrer Arbeit ermöglicht, welche der Kundschaft einen Mehrwert bietet.

## **VI. Fazit und Ausblick**

Gegenstand dieser Arbeit war die Untersuchung der Verhaltensregeln und der Haftung bei Verstössen gegen ebenjene in der Schweiz und der EU. Zu Beginn wurde die historische Entwicklung des Anlegerschutzes nach der Finanzkrise analysiert, ehe auf die Verhaltensregeln und die Haftung eingegangen wurde. Mithilfe der Rechtsvergleichung wurden schliesslich die Gemeinsamkeiten und Unterschiede der EU und der Schweiz eruiert.

Der Rechtsvergleich zeigt, dass die Verhaltensregeln unter FIDLEG weniger streng sind als unter MiFID II. Bei der Kundenkategorisierung werden in Anlehnung an MiFID II strengere Anforderungen an ein Opting-up zum professionellen Kunden gestellt. Überdies ist vor allem der Unterschied im Detaillierungsgrad der beiden Gesetze erheblich. Die EU-Richtlinie verlangt zudem über die Product Governance die Bestimmung eines Zielmarktes, während das FIDLEG keine Anforderungen an die Product Governance stellt. Auch die Entschädigung von Drittvergütungen ist im FIDLEG im Vergleich zur MiFID II moderater ausgestaltet.

Hinsichtlich der Haftung sind die gesetzlichen Regelungen grundsätzlich ähnlich. Der grösste Unterschied besteht bei den Strafbestimmungen, da das FIDLEG solche im Vergleich zum WpHG auch bei Verletzung der Verhaltensregeln vorsieht, während das WpHG keine strafrechtlichen Konsequenzen benennt. Ein weiterer Unterschied ist bei der Haftung des Kundenberaters zu erkennen. Wie bereits in der Rechtsvergleichung erwähnt, unterscheidet das FIDLEG zwischen Tätigkeits- und Berufsverbot, während das WpHG nur das Tätigkeitsverbot kennt.

Der Rechtsvergleich hat verdeutlicht, dass sich das FIDLEG stark an das EU-Recht angelehnt hat. Dies zeigt sich einerseits an der starken Verflechtung und Anpassung des schweizerischen Rechts an das EU-Recht, andererseits wird vor allem in den Botschaften des Bundesrates ersichtlich, dass der Gesetzgeber wiederholt die EU-Regelungen zum Vergleich heranzieht. Da die Schweiz sowohl weltweit als auch innerhalb der EU ein bedeutender Finanzplatz ist und eine starke Verflechtung besteht, ist davon auszugehen, dass dies auch in Zukunft der Fall sein wird.

Im Hinblick auf die Äquivalenzprüfung mag es sinnvoll sein, dass sich das FIDLEG gänzlich an der MiFID II orientiert. Allerdings darf den Banken zugetraut werden, dass bedeutsame und sinnvolle strengere Regelungen der MiFID II im Interesse der Kunden auch freiwillig angewendet werden.

## **Wahrheitserklärung**

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig, ohne Mithilfe Dritter und nur unter Benützung der angegebenen Quellen verfasst habe. Gleichzeitig nehme ich zur Kenntnis, dass die ausschliesslichen Verwendungsbefugnisse dieser Arbeit bei der ZHAW liegen. Das Recht auf Nennung der Urheberschaft bleibt davon unberührt.

Winterthur, 31. Mai 2023

Albana Veseli

1

# Anhang

## Interview 1:

**Speaker 1:** Besten Dank für deine Zeit. Für die Aufzeichnung benötige ich deine Einwilligung.

**Speaker 2:** Erteilt.

**Speaker 1:** Ist es in Ordnung, wenn das Gespräch aufgezeichnet wird? Ja. Und als Interviewpartner wirst du anonymisiert aufgeführt. Auf wie viele Jahre hast du im Compliance Bereich gearbeitet? Und wie viele davon hast du dich mit Fragestellungen rund um FIDLEG und MiFID auseinandergesetzt?

**Speaker 2:** Compliance bereits seit eineinhalb Jahren in generell im Compliance und im Business Risk Management seit über zehn Jahren.

**Speaker 1:** Wie hast du die Finanzkrise erlebt?

**Speaker 2:** Das war eine intensive Zeit mit vielen, vielen Informationen, die wir natürlich irgendwo verarbeiten mussten, das heisst, wir hatten eine Krise, die induziert war aus dem Investmentbanking, die dazu geführt hat, dass man plötzlich neue Begriffe lernen musste. Das hat dazu geführt, dass dann sehr viele Banken, die ein Problem hatten, weil ihnen Produkte verkauft wurden, die sie nicht verstehen, wo eigentlich nicht das drin war, was draufstand. Und auf der anderen Seite kam es natürlich durch die diversen Rettungen der Banken zum Umstand, dass viele Staaten plötzlich in die Schieflage gerieten. Es kam zu sehr grossen Bankenrettungen. Das war schon eine sehr, sehr eindrückliche Zeit. Der 16. September, der bleibt natürlich in bester Erinnerung. Nicht nur, weil es einen Tag vor meinem Geburtstag ist.

**Speaker 1:** Was war das Wichtigste, das sich verändert hat in Bezug auf den Anlegerschutz?

**Speaker 2:** In der Bankenbranche haben wir eine relativ grosse Überregulierung. Dazu rate ich mal, jemandem die FINMA Seite zu studieren. Wir haben Rundschreiben zu ganz, ganz, ganz vielen Aspekten. Wenn wir aber irgendwo den Kunden anschauen, ist das ein Bereich, der relativ wenig reguliert war. Wir hatten den Sorgfaltspflicht-Artikel zum Thema. Aber wenn man das ganze Banken Gesetz anschaut, so gab es da relativ wenig. Es war ein Misalignment in Bezug auf das Machtverhältnis zwischen Kunden und der Bank und der Kunde musste schon relativ viel unternehmen, damit er überhaupt eine Chance hatte, die gegen die Bank vorzugehen und auch irgendwie darzulegen, dass er falsch beraten wurde. Ich denke, das hat gefehlt. Und die Finanzkrise hat es dann auch deutlich und schmerzhaft vor die Augen geführt. Und die Antwort war dann von der Schweizer Seite das FIDLEG, die Europäer waren dann mit der Verordnung MiFID I und II schon etwas schneller. Für mich persönlich ich weiss nicht, ob die Frage noch kommt oder nicht ist. MiFID II schiesst etwas über das Ziel hinaus. Es hat relativ viele Aspekte, die die primären Kosten verursachen, aber die den Investor nicht unbedingt schützen. Und ich finde, FIDLEG geht in den meisten Punkten in die richtige Richtung.

**Speaker 1:** Wie wurde diese Einführung von FIDLEG und MiFID akzeptiert? In der Praxis aufgenommen?

**Speaker 2:** Ich denke, hier müssen wir sehr dankbar sein. Denn dem Gesetzgebungsprozess in der Schweiz, der vorsieht, dass man Hearings hat, dass ganz viele Stakeholder, auch die hier eine Stellungnahme schreiben zu einem Gesetz. Die Entstehung von FIDLEG hat deutlich über zehn Jahre in Anspruch genommen. Wenn man die Zeit von der Willensbekundung vom Bundesrat, bis das Gesetz in Kraft trat anschaut. Und das war nicht einfach, weil die Gesetzgebung Jahre lang geschlafen hat, sondern ganz im Gegenteil, da gab es ganz, ganz, ganz viele intensive Diskussionen, viele neue Dokumente und alles. Und das hat dann dazu geführt, dass das FIDLEG, wie ich bereits vorher gesagt habe, wesentlich besser die Thematik anpackt, um den Investor oder den Kunden zu schützen, aber nicht übermässige Kosten zu generieren, wo sie nicht notwendig wären. MiFID vermutlich auch gegeben durch den Gesetzgebungsprozess in der EU, durch den relativ zentralen Ansatz durch, durch die Behörden ist natürlich MiFID, da ein ein relativ beeindruckendes Werk, ja, das natürlich auch die Derivat Thematik auf aufnimmt in das gleiche Gesetz mit einer Verordnung, die soweit ich weiss, über 500 Seiten stark ist.

Ich denke, das sagt schon sehr vieles aus. Lange Rede kurzer Sinn Die Entstehung hat doch dann dazu geführt, dass wir aufgrund der etwas längeren Zeit aber, dass am Schluss das bessere Produkt in der Schweiz hat.

**Speaker 2:** Und dann habe ich noch vielleicht noch zu ergänzen Ich habe in dieser Zeit bei meinem ehemaligen Arbeitgeber dann die Stellungnahmen auch geschrieben zu den Vorversionen vom FIDLEG. Ich habe mich dort vor allem mit der Thematik von den Produktinformationsdokumenten, also sprich KID/BIB stark befasst und auch mit zwei drei anderen Themen. Und weil das Vorgänger Gesetz war, das KAG-Gesetz und auf diesem habe ich auch jahrelang gearbeitet, respektive für die Implementierung war ich dann auch zuständig.

**Speaker 1:** Welche Auswirkungen hatte diese Einführung - aus organisatorischer und personeller Sicht?

**Speaker 2:** Dadurch, dass MiFID vorher da war und die eine Schweizer Grossbanken grundsätzlich auch das MiFID implementiert haben waren grundsätzlich die grossen Kostenblöcke vorher an der Reihe. Das FIDLEG hat dann zu etwas anderem geführt, und zwar zu der Überlegung: wie machen wir das effizient, weil die EWR-Kunden-Population ist, natürlich um ein Vielfaches kleiner wie die Population, welches MiFID II nicht in Scope ist. Sprich das wäre die Schweiz und Rest auf der Welt. Und dort musste man sich die Frage stellen wie implementieren wir das wirklich, in den Tages Ablauf und in den Prozess Ablauf von einem Kundenberater. und die Frage war dann nach den Kosten? Das hat sicherlich zu zwei Aspekten geführt: sicherlich wie die Investments in die IT-Plattform implementiert wurden? Ich denke, das war wichtig, das Ganze so intuitiv wie möglich für den Kundenberater zu machen. Das hat sicherlich auch zu einer Erhöhung der Mitarbeiterzahl primär in der zentralen Funktion, die das Ganze dahinter steuern geführt. Im Bereich der Front Mitarbeiter würde ich den Impact als relativ marginal sehen.

**Speaker 1:** Welche Verhaltensregeln waren bei der Ausführung am schwierigsten?

**Speaker 2:** Ganz klar der Suitability-Test, weil der hat, eigentlich dazu geführt, dass man die Art und Weise, wie man beurteilt, ob eine Beratung für den Kunden suitable ist oder nicht, dass man das offenlegen müsste, weil durch die durch die Dokumentations- und

Rechenschaftspflicht muss man in der Lage sein, das auch zu dokumentieren, und dem Kunden transparent darzulegen. Ich denke, das war von mir aus der grosse Gamechanger, Was sicherlich auch dazu geführt hat, dass man die eine oder andere Regelung, die da in der Praxis war, dass man die auch nochmals überdenkt, hat und auch korrigiert hat. Ich möchte hier ein kleines Beispiel geben, was ich meine, zum Beispiel es war Usanz, dass man beim Kunden grundsätzlich auf dem Shelf beraten kann, den man auch vom eigenen Research hat, ausser der Kunde bringt eine andere Anlageidee. Dann war das für den Kundenberater auch okay, in diesem Bereich proaktiv seine Meinung zu äussern und auch dem Kunden zu sagen, ob das für ihn suitable ist oder nicht, was von mir aus gesehen eher eine schlechte Praxis war, weil ich denke, grundsätzlich spielt es keine Rolle, wer was ins Gespräch bringt, ob das der Kunde ist oder die Bank am Schluss muss es suitable für den Kunden sein oder es ist nicht suitable. Da muss man dann auch abraten. Da gibt es übrigens diverse andere Beispiele und Ich denke das war für die Banken der schwierigste Teil, das zu akzeptieren, obwohl das Gesetz explizit nicht verlangt. Aber implizit war das dann die die Pflicht-Übung der Banken, das zu überdenken und wirklich nochmals das Framework zu schärfen.

**Speaker 1:** FIDLEG bietet im Vergleich zu MiFID viel mehr Flexibilität in der Anwendung. Siehst du allenfalls Handlungsfelder, bei denen du dir ein restriktives, MiFID orientiertes Vorgehen vorstellen könntest oder wo es Sinn machen würde. In Bezug auf die Verhaltensregeln.

**Speaker 2:** Ist eine gute Frage, denn ich habe natürlich schon mich als kleinen Fan von FIDLEG geoutet. Dementsprechend muss ich es natürlich auch sagen, was MiFID II besser macht und. Da gibt es doch noch zwei, drei Sachen, die MiFID II besser macht. Und da denke ich primär an die Transparenz, was die Kosten angeht. Dort wird es etwas besser gelöst von MiFID II, weil auch mit den FIDLEG-Vorgaben hat man die Möglichkeit mit Preislisten zu arbeiten und der Kunde hat dort rein theoretisch auch trotzdem nicht die notwendige Transparenz, was die effektiven Kosten angeht, ist vermutlich auch nicht match-entscheidend, denn der Kunde möchte primär eine gute Beratung. weil der Kunde, der nur auf die Kosten schaut, wird vermutlich zu einem Anbieter gehen, welcher bekannt ist für seine tiefen Kosten. Nichtsdestotrotz Ich denke, dort hat MiFID II grundsätzlich mit dem Cost&Charges Report ich würde dies freiwillig machen, wenn der Kunde das



möchte, dass man das anbietet. Aber ich denke, da hat MiFID II schon ein beeindruckendes Dokument, das dem Kunden klar aufzeigt, was die Einstiegskosten, die laufenden Kosten und auch die potenziellen Exit Kosten sind. Das ist sicherlich, wenn man den Konsumentenschutz anschaut, wo MiFID II den besseren Weg eingeschlagen hat.

**Speaker 1:** Macht es Sinn, dass eine Schweizer Bank, die beispielsweise sowohl in der Schweiz als auch in der EU wirtschaftet, sich nur oder immer die strengere Version MiFID nutzt? Oder wie siehst du das?

**Speaker 2:** Ich bin hier ein klarer Verfechter, die Gesetze so anzuwenden, dass sie auch aus Sicht des Kunden sinnvoll sind. Ich denke, es gibt diverse Aspekte, wo MiFID II etwas zu weit geht und natürlich diese Standards dann auf Schweizer Kunden anzuwenden oder auf die Kunden ausserhalb vom EWR-Raum. Das macht keinen Sinn. Target Market ist zum Beispiel so etwas. Ich denke, wenn wir jetzt dem Schweizer Kunden erklären müssten, was jetzt der Zielmarkt ist und wo wir grundsätzlich eine portfoliobasierte Beratung erbringen und dort primär instrumentenbasierte Aspekte hineinkommen. Ich denke, das macht definitiv keinen Sinn oder irgendwelche weitere Aspekte. Ich denke dort sagen wir wir simplifizierend das. Aber restringieren dann unsere Kunden. Ich bin klarer Verfechter von dem, dass man das so machen sollte, wie das aus Kundenperspektive aus dem Domizil von der Jurisdiktion wohl auch lebt sinnvoll ist.

**Speaker 1:** Also auch aus organisatorischer Sicht wäre vielleicht etwas weiss ich schon einfach, wenn man das jetzt nicht mehr unterteilen müsste.

**Speaker 2:** Einverstanden. Ich denke, was die Tool-Landschaft angeht und dann sicherlich auch die Ausbildung der Mitarbeiter. Es ist definitiv einfacher. Auf der anderen Seite ist natürlich für mich die Frage, dass das Gesetz hat ein Ziel, und zwar die Position des Kunden zu stärken. Und ich glaube, hier haben wir zwei relativ ähnliche Konzepte, die sich in dem Detaillierungsgrad zum Teil dann doch unterscheiden. Und ich denke, jeder Kunde soll die beste Investor Protection bekommen, die auch für ihn vorgesehen ist.

Und eine gewisse Komplexität traue ich doch den Banken zu, dass man damit umgehen kann. Weil wir kennen das auch aus diversen anderen Bereichen.

**Speaker 1:** Wo siehst du in Bezug auf die Regulierung rund um den Anlegerschutz vielleicht eine Überregulierung? Wo hat der Gesetzgeber, wo ist der Gesetzgeber zu weit gegangen?

**Speaker 2:** MiFID II haben wir das häufig. Für mich, macht das Konzept mit dem Zielmarkt keinen Sinn. In einer Welt, wo ich den Kunden informieren muss, ob er eine instrumenten- oder portfoliobasierte Beratung bekommt, und für den Kunden ist eine portfoliobasierte Beratung definitiv die bessere Option, was auch etliche empirische Studien beweisen. Da hat MiFID II etwas eingeführt, das nicht funktioniert. Auch so Sachen wie das Äquivalenz-Assessment. Da bin ich der Meinung, auch das macht relativ wenig Sinn. Da gibt es diverse weitere Aspekte, aber vermutlich Frage ist primär auf FIDLEG bezogen und dort, wenn ich das heutige FIDLEG anschau, gibt es grundsätzlich bei den Informationspflichten. Ich denke, die Information von wem die Bank beaufsichtigt wird, wo gibt es den Banken Ombudsmann und alles in einem Zeitalter, wo wir einen mündigen Kunden haben, was ein Grundsatz von FIDLEG ist, sehe ich das irgendwie nicht ein, denn die Versicherungsbranche hat auch einen Ombudsmann. Ich bin weder von meiner Autoversicherung noch von sonstigen meiner Haftpflichtversicherung nicht informiert worden, dass von denen jetzt die Versicherung beaufsichtigt werden. Ich denke, dort gibt es so zwei drei Aspekte, wo ich sagen muss, ist ja nicht notwendig. Sie tun aber auch nicht weh, muss man sagen. Und ich denke auch was die Best Execution angeht Ich bin mir nicht sicher, ob die Ausführungen überhaupt hilfreich sind, denn Best Execution ist ein sehr breites und tiefes Thema, was irgendwie mit einem Nebenartikel abgehandelt wird. Dort sehe ich das als vielleicht kleiner Aspekt, wo vielleicht eher auch etwas zu weit geht. Nicht, dass es nicht notwendig wäre. Ganz klar, wir brauchen diese Vorschrift, wir kennen es aus der Vergangenheit. Dass das notwendig ist. Aber ich denke, das Problem ist, dass es in einem Nebenartikel abgehandelt wird. Dann lieber ein anständiges Rundschreiben der FINMA, etwas tiefer auf die Thematik eingehen und dann auch die Spielregeln von allen Beteiligten klar sind.

**Speaker 1:** Teilweise spricht man eben von einer Bürokratie, wie bei der letzten Frage schon erwähnt, von einer Überregulierung. Wurde auch vielfach von der Politik so genannt. Dies ist eben wie nicht nur für Banken, sondern auch für Kunden immer mehr Bürokratie. Was denkst du im Hinblick auf die etlichen Formulare und Unterlagen, die

der Kunde erhält? Ich glaube, der Kunde wird bombardiert mit Unterlagen. Sind die Kunden dadurch eine Bürokratie ausgesetzt? Nerven sie sich oder sind Sie froh darüber, dass dadurch Sie besser geschützt sind?

**Speaker 2:** Ich denke, wir haben gewisse Spielregeln. Die gelten immer, und zwar, es gibt Kunden, die Geld verdienen, und solche, die Geld verlieren. Ein grosser Unterschied ist, dass der Kunde jetzt quasi informiert ist. Auch, dass er Geld verlieren kann, die Tatsache, dass er es verlieren wird, wird es nicht ändern. Das heisst, der Konsumentenschutz führt grundsätzlich dazu, dass der Kunde hoffentlich besser informiert ist, aber er verhindert nicht Verluste. Ich denke, das ist etwas, das allen präsent sein muss und was vielleicht auch etwas zu kurz kommt und dass es nichts gratis gibt im Leben.

Und das führt dann zu etwas doch höheren Kosten, nicht signifikant. Ich denke, da muss man auch realistisch sein. Aber die Kosten, die müssen auch gedeckt werden und die werden vom Kunden gedeckt. Es gibt aber Aspekte, die bringen dem Kunden etwas wie das Suitability-Assessment, weil die Bank wird gezwungen sicherzustellen, dass jede Beratung für den Kunden sinnvoll ist. Und der Kunde der wirklichen Beratung möchte, dass auch klar ist, wie die erbracht werden muss, wie die dokumentiert werden muss. Und ich denke langfristig betrachtet zumindest nach wie vor. Das Beste Lehrstück, was wir haben, ist die moderne Portfoliotheorie von Markowitz bekommt der Kunde qualitativ bessere Beratung aufgrund von FIDLEG aufgrund des Suitability-Assessments, welches die Bank durchführen muss. Das ist sicherlich langfristig ein Ziel, das dem Kunden auch etwas bringt und vermutlich der Gewinn oder zumindest die nicht entstandenen Kosten/Verluste werden vermutlich die zwei drei Franken Zusatzkosten definitiv decken.

**Speaker 1:** Zur nächsten Frage: Die Mitarbeitenden rücken aus regulatorischer Sicht zunehmend in den Mittelpunkt. Wie kann der richtige Einsatz der Mitarbeiter dann innerhalb der Wertschöpfungskette der Anlageberatung sichergestellt und nachgewiesen werden?

**Speaker 2:** Ich denke, hier haben wir natürlich, was die Ausbildung anbelangt, einen Artikel, der vielleicht etwas fragwürdig ist. Auf der einen Seite stellt es wieder die gleich langen Spiesse her, und zwar eine klare Anforderung. Wir haben in den Ausführungsbestimmungen dann auch detaillierte Zeitangaben in Bezug auf die Rezertifizierung und ich

denke, wenn wir das von der Substanz her anschauen, sind die Banken daran interessiert, qualifizierte Mitarbeiter zu haben, und zwar qualifiziert nicht auf ihren Schulabschluss, sondern primär auf das, was sie tagtäglich machen. Und ich denke, die Banken haben hier ein hohes Interesse, dass sie die Leute auch entsprechend ausbilden. Leider ist das Interesse mit noch mehr Kosten verbunden. Und in der Praxis merkt man natürlich schon immer wieder Situationen, wo wir Kundenberater haben, die zum Teil die Produkte selber auch nicht verstehen. Ich denke, hier setzt FIDLEG an, dass man die Leute ausbilden muss, dass man sie Rezertifizieren definieren muss. Mir gefällt dieser Aspekt. Und so oder so in jeder Branche muss man irgendwo auf dem letzten Stand sein. Und ich bin der Meinung, dass diese Kosten so oder so anfallen sollten. Dementsprechend sehe ich das nicht als etwas Unnützes oder auch wenig Sinnvolles. Ich finde es genau richtig.

**Speaker 1:** Und durch welche Massnahmen könnten die Mitarbeiter am besten auf ihre Pflichten hingewiesen werden? Und wie soll da am besten sichergestellt werden, dass die Mitarbeiter ihren Pflichten nachkommen?

**Speaker 2:** Also das Einfachste wäre, alle in eine Banklehre zu schicken. Nein, Spass beiseite. Ich Es sind sicherlich mehrere Aspekte. Ich denke, das eine ist die Fachausbildung. Ich denke, das ist, das ist der Weg zur Umsetzung, der Weg in die richtige Richtung. Sicherlich irgendwo eine richtige Risiko Kultur. Jede Bank und jedes Finanzinstitut müssen für sich selbst entwickeln muss. Und dann auch eine richtige Auseinandersetzung mit den Pannen, Pech und Pleiten, dass man auch schaut, wo sind Fehler entstanden, wo wurde der Kunde falsch beraten, dass man auch ehrlich und transparent ist und dass man darauf schaut, Wie können wir das going forward verhindern? Ist das etwas, was wir auf dem Schulungsweg/awareness-Weg machen können? Oder noch besser Ist es etwas, das wir durch die Prozesse abfangen können? Ich denke, dass da muss man mit diversen Massnahmen ansetzen.

**Speaker 2:** Ich mache immer gerne einen Vergleich. Ich denke, wir haben hier eher im Bereich der Kultur. Ich denke, es braucht ein Bonus Malus System. Definitiv. Die Frage ist, es darf nicht nur ein Malus System sein, es muss beide Seiten haben. Es muss die Leute belohnen, die sich an die Spielregeln halten. Und es muss natürlich die erkennbar machen, die das nicht machen. Und auch mit entsprechenden Konsequenzen Muss man das auch dann sanktionieren und sicherstellen, dass das nicht mehr vorkommt. Sei es jetzt,

Wissensgap der geschlossen werden muss oder Verhaltensauffälligkeiten, die nicht adäquat zur Bank oder zur Branche passen und Dass vielleicht Bestrafung ein Teil vom Bonus System ist, liegt vermutlich auf der Hand. Was das genau bedeutet in Bezug auf Bonuskürzungen? Ich denke ein Bonus muss abgegolten sein, auf der diverse Aspekte beinhaltet und das Risiko Verhalten des Kundenberater muss zwingender Bestandteil sein.

**Speaker 1:** Und die letzte Frage Wie siehst du die Zukunft in der Bankenwelt im Hinblick auf die Regulierung? Denkst du, es wird immer mehr reguliert oder wird sich der Trend in die Gegenrichtung bewegen?

**Speaker 2:** Ich habe leider Angst, dass das eher hier weiterhin so geht. Wir haben Gott sei Dank die grosse Bugwelle mittlerweile hinter uns, was die Regulierung anbelangt. Nach der Finanzkrise wir haben ja viele Aspekte, die dann reguliert wurden, ob sie funktionieren oder nicht. Das sehen wir zum Teil too big to fail.... Muss man das Fragezeichen setzen? Die hohen Kosten, ob sich diese gelohnt haben oder nicht. Ich habe leider die Angst. Die Zukunft wird zeigen, ob sie berechtigt ist oder nicht, da in der Tendenz immer wieder in eine Finanzkrise kommt.

Wir sind in einem zyklischen Business. Und das gibt es. Es gibt Situationen, wo die Börse sehr gut läuft, dann wieder wo sie sehr schlecht läuft. Und dann wird primär der erste Ruf aus der Politik sein, dass wir wieder mehr Regulierung brauchen und das wird dann sicherlich zu weiterführenden Bestimmungen der bestehenden Regulierung oder neuen Regulierungen führen. oder Entwicklungen von bestehenden Regulierungen führen, was per se auch normal ist wir haben neue Technologien, neue Wege, wie wir mit Kunden kommunizieren. Man muss immer aufpassen, dass das Pendel in der Mitte bleibt und nicht so nach links oder nach rechts ausschlägt. Zurzeit sind wir in einer tendenziellen Überregulierung. Mal schauen, wie sich das entwickelt. Aber ich persönlich habe leider eher die Angst, dass es in die falsche Richtung geht. Ich möchte aber auch an dieser Stelle sagen, dass das Banking Business hochkomplex geworden ist. Die Komplexität ist ein Problem für die vielen, vielen kleinen Banken, die wir in der Schweiz haben. Aber zum Teil können sie gar nicht die Kosten stemmen. Wir haben durch das FINIG auch die Vorgabe, dass sich die, die externen Vermögensverwalter auch das FIDLEG befolgen müssen, was natürlich zu horrenden Kosten führt, für die kleinen und schlanken Firmen zu einem Problem führt. Aber sicherlich auch bei den grossen Banken. Es ist natürlich die Komplexität

an dem Markt so gross, dass das auch für diese Banken sehr schwer geworden ist in dieser schwierigen Zeit, sich richtig durchzunavigieren und auch zum Teil bei Zielkonflikten, die es zum Teil ja gibt, den richtigen Weg zu finden.

**Speaker 1:** Okay, das war meine letzte Frage. Dann danke dir vielmals.

## **Interview 2:**

**Speaker 1:** Besten Dank für deine Zeit. Für die Aufzeichnung benötige ich deine Einwilligung.

**Speaker 2:** Ich stimme zu.

**Speaker 1:** Ist es in Ordnung, wenn das Gespräch aufgezeichnet wird? Als Interviewpartner wirst du anonymisiert aufgeführt. Wie viele Jahre hast du im Compliance Bereich gearbeitet?

**Speaker 2:** Ja, Ich arbeite seit etwa 4 Jahren im Compliance.

**Speaker 1:** Was war das Wichtigste, was sich verändert hat in Bezug auf den Anlegerschutz?

**Speaker 1:** Wie wurde diese Einführung von FIDLEG und MiFID akzeptiert? In der Praxis aufgenommen?

**Speaker 2:** Grundsätzlich gut. Eine Änderung der Gesetzeslage war nötig, da zwar durch Rundschreiben vieles bezüglich des Kundenschutzes geregelt wurde, jedoch keine klaren Gesetze vorlagen. Die Umstellung war natürlich mit hohen Kosten und Aufwand verbunden, aber grundsätzlich wurde es gut aufgenommen.

**Speaker 1:** Welche Auswirkungen hatte die Einführung – aus organisatorischer und personeller Sicht?

**Speaker 2:** Teilweise mussten externe Mitarbeiter eingestellt werden, welche ein Konzept erarbeiteten, um das FIDLEG innerhalb der Bank anwenden zu können. Weiter mussten regelmässige Schulungen durchgeführt werden, um die Front-Mitarbeiter zu schulen. Die Dokumente, welche die Kunden erhielten mussten überarbeitet werden und die IT-Landschaft, welche anpasst wurden um die Verhaltensregeln zu überwachen.

**Speaker 1:** Welche Verhaltensregeln bereiteten bei der Ausführung am meisten Schwierigkeiten?

**Speaker 2:** Das war ganz klar bei der Eignungsprüfung der Fall, denn diese führt zu sehr viel Aufwand und es ist wichtig, dass man alle Punkte mit dem Kunden bespricht, Risikoprofil, Kenntnisse und Erfahrungen etc.

**Speaker 1:** FIDLEG bietet im Vergleich zu MiFID viel mehr Flexibilität in der Anwendung. Siehst du allenfalls Handlungsfelder, bei denen sich ein restriktives, MiFID orientiertes Vorgehen vorstellen könntest oder wo es Sinn machen würde. In Bezug auf die Verhaltensregeln.

**Speaker 2:** Ich denke da vor allem an die Cost Sheets, welche von MiFID II verlangt werden. Der Kunde hat dabei ein übersichtliches Dokument, welches alle Kosten aufzeigt, dies haben wir bei FIDLEG nicht. Eine Möglichkeit wäre, dass die Banken dies freiwillig einführen, was bei einigen Banken auch der Fall ist.

**Speaker 1:** Macht es Sinn, dass eine Schweizer Bank, die beispielsweise sowohl in der Schweiz als auch in der EU wirtschaftet, sich nur oder immer die strengere Version MiFID nutzt?

**Speaker 2:** Nein, denn vor allem für kleine Privatbanken, welche vielleicht nicht viele europäische Kunden haben, ist dies mit sehr viel Aufwand und Kosten verbunden und auch die Grossbanken haben zwar etwas mehr europäische Kunden doch der Aufwand bei MiFID II Kunden ist viel grösser, daher macht dies meiner Meinung nach wenig Sinn eine einheitliche Regelung zu haben. Vor allem wenn es um die Produktregulierungen geht, haben die Kunden in der Schweiz viel mehr Möglichkeiten.

**Speaker 1:** Wo siehst du in Bezug auf die Regulierung rund um den Anlegerschutz vielleicht eine Überregulierung? Wo hat der Gesetzgeber, wo ist der Gesetzgeber zu weit gegangen?

**Speaker 2:** Ich denke FIDLEG hat dies gut gelöst, in Bezug auf MiFID II wird vor allem die Product Governance auch in den Zeitschriften kritisiert. Dies ist eine sehr komplexe Bestimmung, welche nicht klar definiert werden kann und sehr schwierig und aufwendig in der Ausführung ist. Ich bin froh, dass wir diese Bestimmung wenigstens bei FIDLEG nicht haben



**Speaker 1:** Teilweise spricht man von einer Bürokratie, wie bei der letzten Frage schon erwähnt, von einer Überregulierung. Was denkst du im Hinblick auf die etlichen Formulare und Unterlagen, die der Kunde erhält?

**Speaker 2:** Grundsätzlich denke ich, dass dies etwas Gutes ist, denn die Kunden, die daran interessiert sind, werden diese Dokumente auch lesen und die Finanzdienstleister können sich somit selbst schützen da sie die regulatorischen Anforderungen erfüllen. Die Kunden nerven sich wahrscheinlich teilweise schon, dies gehört jedoch zum Prozess und muss sichergestellt werden.

**Speaker 1:** Die Mitarbeitenden rücken aus regulatorischer Sicht zunehmend in den Mittelpunkt. Wie kann der richtige Einsatz der Mitarbeiter innerhalb der Wertschöpfungskette sichergestellt und nachgewiesen werden?

**Speaker 2:** Sicherlich ist es wichtig, dass man gute Recruiting-Verfahren hat und die richtigen Personen mit dem richtigen Background einstellt. Zudem ist es wichtig, dass die Mitarbeiter ihre Pflichten kennen und sensibilisiert werden, regelmässige Schulungen können dabei auch helfen.

**Speaker 1:** Durch welche Massnahmen könnten die Mitarbeiter am besten auf ihre Pflichten hingewiesen werden? Und wie soll da am besten sichergestellt werden, dass die Mitarbeiter ihren Pflichten nachkommen?

**Speaker 2:** Am besten erreicht man dies durch Durchführung von Schulungen, eine gute IT-Landschaft, die den Kundenberater führt, Informationsnewsletter und die Einführung von Disziplinarmaßnahmen bei Fehlverhalten, denn ich denke es braucht ein System, dass die Kundenberater aus ihren Fehlern lernen.

**Speaker 1:** Wie siehst du die Zukunft in der Bankenwelt im Hinblick auf die Regulierung? Denkst du, es wird immer mehr reguliert oder wird sich der Trend in die Gegenrichtung bewegen?

**Speaker 2:** Ich denke, dass es immer mehr Regulierungen geben wird. Was einerseits gut sein kann, jedoch auch teilweise die Banken natürlich auch einschränkt. Die letzten Jahre haben gezeigt, dass sicherlich noch mehr Regulierungen in diesem Bereich folgen werden.

**Speaker 1:** Besten Dank, dies war meine letzte Frage.