

## FIDLEG



## Ein Jahr FIDLEG – wo stehen wir?

Etwas mehr als ein Jahr ist vergangen seit dem Inkrafttreten der neuen, lang ersehnten Finanzmarktgesetzgebung, welche während des vergangenen Jahrzehnts zahlreiche Finanzmarktrechtler und die Industrie intensiv beschäftigt hatte. Grundsätzlich ist es noch zu früh, um eine Bilanz ziehen zu können, aber an der FIDLEG-Front ist im vergangenen Jahr doch so einiges passiert.

ÜLKÜ CIBIK, MEYERLUSTENBERGER LACHENAL AG

Das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und das Finanzinstitutsgesetz (FINIG) zusammen mit der Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV) und Finanzinstitutsverordnung (FINIV) sind seit dem 1. Januar 2020 in Kraft. Diese neuen Erlasse, v.a. das FIDLEG und dessen Ausführungsverordnung, stellen eine grundlegende Änderung der schweizerischen Finanzmarktregulierung dar und bewirken – im Vergleich zur bisherigen Regelung – eine starke Zunahme der regulatorischen Pflichten. Die neuen Bestimmungen sollen einerseits einen verbesserten Anlegerschutz im Schweizer Finanzmarkt und andererseits eine Angleichung der inländischen Wettbewerbs-

bedingungen an diejenigen der EU herbeiführen.

Als Folge dieser Entwicklung sind nun Finanzdienstleister und Produktersteller mit einem umfangreichen Regelwerk konfrontiert, dessen Umsetzung allerdings aus praktischer und rechtlicher Sicht immer noch Fragen aufwirft und punktuell Raum für unterschiedliche Interpretationen lässt. Nach nur einem Jahr ist es viel zu früh, um eine abschliessende Beurteilung über die neuen Regelungen vornehmen zu können. Es kann aber dargelegt werden, welche neuen Herausforderungen im Zusammenhang mit dem FIDLEG entstanden sind, welche

Themen eine (Teil-)Klärung erfahren haben und was die aktuellen Ansätze in der Praxis sind.

### Die Neuerungen in Kürze

Das FIDLEG regelt im Allgemeinen das Verhältnis zwischen Finanzdienstleistern und deren Kunden. Dazu hat es insbesondere einen Verhaltenscodex mit verschiedenen Pflichten eingeführt, welche durch die Finanzdienstleister im Umgang mit ihren Kunden einzuhalten sind (die sog. Verhaltenspflichten, im EU-Raum auch als *business conduct rules* bekannt). Bisher konnten ähnliche Pflichten lediglich aus der auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht abgeleitet werden. Die Verhaltenspflichten sind insofern neu, als dass sie sektorübergreifend Anwendung finden und nun im Aufsichtsrecht ausdrücklich verankert sind.

### Verhaltenspflichten für Finanzdienstleister

Zunächst hat das FIDLEG weitreichende Informationspflichten gegenüber den Kunden eingeführt (Art. 8-9 FIDLEG). Um eine informierte Anlageentscheidung treffen zu können, ist der Kunde auf eine ausreichende Information über die erhältlichen Finanzdienstleistungen und -instrumente, sowie die damit verbundenen Kosten und Risiken angewiesen. Mit dem FIDLEG wird sodann erstmals auf Gesetzesstufe die Pflicht zur Durchführung einer Angemessenheits- und/oder Eignungsprüfung verankert (Art. 10-14 FIDLEG). Daraus sollen Anlageberater und Vermögensverwalter ableiten, welche Produkte und Dienstleistungen für den Kunden angemessen und geeignet sind. Der Finanzdienstleister hat zudem detaillierte Dokumentations- und Rechenschaftspflichten sowie eine allge-

meine Sorgfaltspflicht einzuhalten (Art. 15-17 FIDLEG). Das FIDLEG statuiert schliesslich die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht (Art. 18 FIDLEG) – bekannt auch als *best-execution* Pflicht.

Zentral ist dabei die neue Kundensegmentierung, indem das betroffene Kundensegment vorgibt, inwiefern und in welchem Umfang die Verhaltensregeln Anwendung finden. Zahlreiche Bestimmungen finden z.B. gegenüber institutionellen Kunden wie Banken oder Versicherungen keine Anwendung und professionelle Kunden dürfen auf die Einhaltung gewisser Verhaltenspflichten verzichten (Art. 20 FIDLEG). Nicht mit den regulatorischen Verhaltenspflichten zu verwechseln und stets zu beachten sind allfällige, weitergehende *privatrechtliche* Pflichten, die sie aus dem Vertrag zwischen Finanzdienstleister und Kunde ergeben.

### Registrierungspflicht für Kundenberater

Kundenberater von inländischen Finanzdienstleistern, die nicht der Finanzmarktaufsicht unterstehen, sowie Kundenberater von ausländischen Finanzdienstleistern, die ihre Tätigkeit in der Schweiz ausüben wollen, müssen sich neu in einem Beraterregister eintragen lassen (Art. 28 FIDLEG).

### Prospekt und Basisinformationsblatt

Darüber hinaus hat das FIDLEG eine neue, produktneutrale Prospektpflicht für Effekten eingeführt, die entweder an der Börse, oder ausserbörslich aber öffentlich angeboten werden (Art. 35 ff. FIDLEG). Die Prospekte sollen vorgängig einer spezialisierten Prüfstelle unterbrei-

tet werden, die sie auf ihre Vollständigkeit, Kohärenz sowie Verständlichkeit prüft und genehmigt. Neu muss grundsätzlich auch ein sog. Basisinformationsblatt (BIB) erstellt und dem Kunden abgegeben werden, sobald ein Produkt auch an Privatkunden angeboten wird (Art. 8 Abs. 3-4 und Art. 58 ff. FIDLEG). Es handelt sich um ein leicht verständliches, dreiseitiges Dokument, das die wesentlichen Merkmale des Finanzinstruments sowie dessen Risiken und Kosten aufzeigt.

### FIDLEG und MiFID II

Obwohl der Grundgedanke der Reform insbesondere auch die Angleichung an das EU-Recht umfasste, fällt auf, dass die FIDLEG-Normen sich zwar sehr an diejenigen der MiFID II-Richtlinie annähern, aber gleichzeitig wichtige Unterschiede zu ihren verwandten EU-Vorschriften aufweisen. Insbesondere sind Letztere meistens detaillierter. Bei der Ausübung grenzüberschreitender Tätigkeiten bleibt eine rechtliche Konformitätsüberprüfung daher unerlässlich.

### Bisherige Umsetzung der neuen Regulierung

In Zusammenhang mit den neuen Vorgaben des FIDLEG fanden im vergangenen Jahr wichtige Entwicklungen statt.

### Prüfstellen

Zu erwähnen ist zunächst die Zulassung der Prospektprüfstellen SIX Exchange Regulation AG und BX Swiss AG durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) per 1. Juni 2020, welche den Beginn der 6-monatigen Übergangsfrist für die neuen Prospektregeln auslöste. Die Übergangsfrist ist am 30. November 2020 abgelaufen. So müssen seit dem 1. Dezember 2020 vor einem öffentlichen Angebot ▶

von Effekten oder einer Zulassung von Effekten zum Handel an einer Börse Prospekte veröffentlicht werden, die vorgängig von einer der genannten Prüfstellen genehmigt worden sind.

Beraterregister

Die FINMA hat überdies die BX Swiss AG per 20. Juli 2020 als Registrierungsstelle zur Führung des Beraterregisters gemäss Art. 31 FIDLEG zugelassen. Seit diesem Datum können Kundenberater Gesuche um Eintragung in das Beraterregister einreichen. Mit Zulassung der BX Swiss AG als erste Schweizer Registrierungsstelle hat die 6-monatige Übergangsfrist für die Eintragung in das Beraterregister zu laufen begonnen. Die Übergangsfrist für die Kundenberater Ihre Gesuche bei den entsprechenden Registrierungsstellen einzureichen, ist somit am 19. Januar 2021 ebenfalls abgelaufen.

Ombudsstellen

Sowohl Finanzdienstleister als auch eintragungspflichtige Kundenberater müssen sich einer Ombudsstelle gemäss Art. 74 ff. FIDLEG anschliessen. Die Ombudsstellen werden vom Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) zugelassen. Der ursprüngliche Zeitplan des EFD, der die ersten Bewilligungen per Mitte März 2020 vorsah, musste aufgrund der Pandemie-Situation verschoben werden, dennoch konnten bereits im Sommer mehrere Ombudsstellen bewilligt werden, bei denen nun Streitigkeiten zwischen Kunden und Finanzdienstleistern im Rahmen eines Vermittlungsverfahrens gelöst werden können. Mit Bewilligung der ersten Ombudsstellen am 25. Juni 2020 begann die 6-monatige Übergangsfrist für die Anschlusspflicht. Diese ist am 25. De-

zember 2020 abgelaufen.

Zu begrüssen ist dabei, dass das Parlament noch am 25. September 2020 die Einführung einer Ausnahmeregelung beschlossen hat, wonach Finanzdienstleister, die Finanzdienstleistungen nur für institutionelle und professionelle Kunden erbringen, von der Anschlusspflicht befreit sind. Aufgrund der 100-tägigen Referendumsfrist ergab sich allerdings zwingend eine Zeitspanne zwischen dem Ende der Übergangsfrist und dem Inkrafttreten dieser Ausnahme. Dabei stellte sich die Frage, ob die betroffenen Finanzdienstleister sich bis dahin trotzdem einer Ombudsstelle anschliessen müssen oder nicht. Der Bundesrat hat daher an seiner Sitzung vom 11. Dezember 2020 die Ausnahmeregelung per 1. Februar 2021 in Kraft gesetzt und es wurde mit der FINMA abgesprochen, dass sie diese Pflicht im Zeitraum zwischen dem 26. Dezember 2020 und dem 31. Januar 2021 nicht durchsetzen würde.<sup>1</sup>

VAG-Revision: Verhaltenspflichten für Versicherungsvermittler?

Erwähnenswert ist schliesslich, dass der Bundesrat am 21. Oktober 2020 die Botschaft zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) verabschiedet hat, wonach u.a. – analog zum FIDLEG – Verhaltenspflichten für Versicherungsvermittler beim Vertrieb von Versicherungsprodukten, die Anlagecharakter haben, eingeführt werden sollen. Für solche Produkte soll gemäss Botschaft künftig auch ein Basisinformationsblatt erforderlich sein.

Wo drückt der Schuh noch?

Es bestehen immer noch Unsicherheiten bezüglich der genauen Auslegung und Anwendung der neuen Vorschriften, u.a.

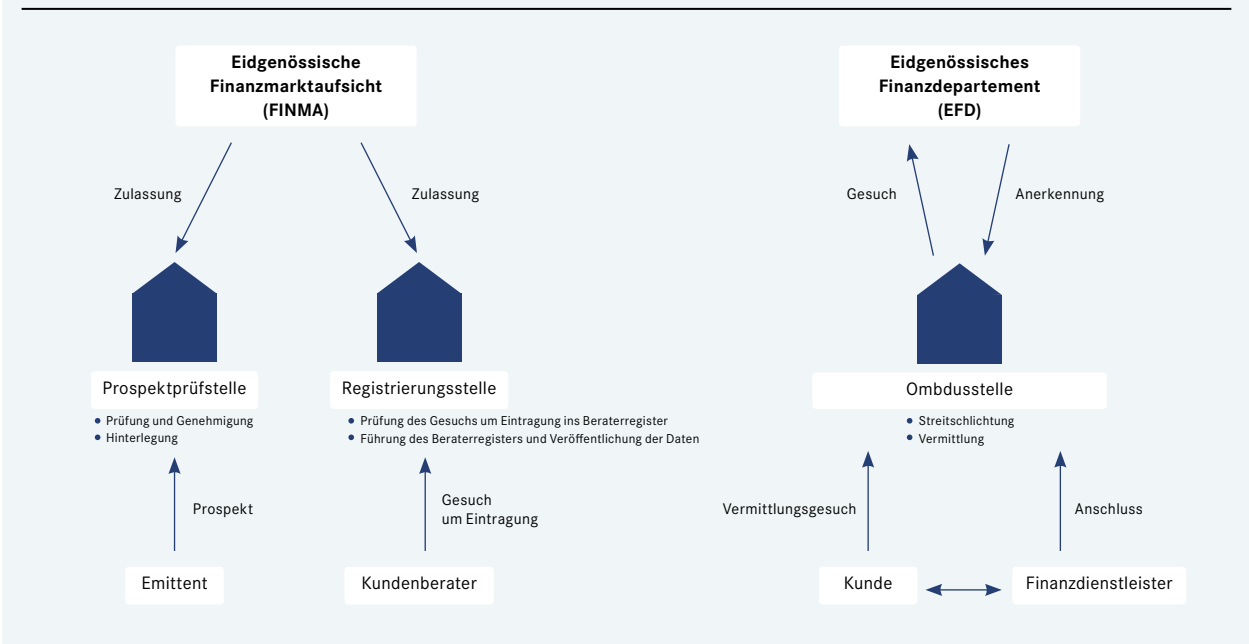
auch bei wichtigen Begriffen, welche letztlich von zentraler Bedeutung für die Ermittlung der anwendbaren Pflichten sind. Gleichzeitig sind Lehre und Praxis im Laufe des vergangenen Jahres auch zu bedeutenden Erkenntnissen und Schlüssen gekommen.

Finanzdienstleistungsbegriff

Unklar war zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der genaue Umfang des Begriffes der Finanzdienstleistung (Art. 3 lit. c FIDLEG). Es besteht nun eine gewisse Einigkeit darüber, dass es sich dabei um Tätigkeiten für Endkunden handeln muss: Der Kunde muss die Finanzdienstleistung für sich selbst beziehen, d.h. auf eigene Rechnung. Dieses Kriterium erlaubt u.a. eine Klärung der (in der Praxis hochrelevanten) Konstellation des Angebots von strukturierten Produkten über Vertriebspartner. Emittenten, die strukturierte Produkte an ihre Vertriebspartner (typischerweise Finanzinstitute) verkaufen, erbringen allein dadurch keine Finanzdienstleistung und sind somit keine Finanzdienstleister im Sinne des FIDLEG. Denn dieses bezweckt primär nicht den Schutz von Vertriebspartnern oder Finanzinstituten, welche die Finanzinstrumente von den Emittenten erwerben, um sie ihren eigenen Kunden anzubieten. Weder die erwähnten Verhaltenspflichten noch die neuen Vorschriften über den Beizug Dritter (Art. 23 FIDLEG) und die Dienstleisterketten (Art. 24 FIDLEG) finden folglich auf solche Emittenten Anwendung – es sei denn, diese qualifizieren aufgrund anderer Tätigkeiten ohnehin als Finanzdienstleister.

Unerheblich ist in Hinblick auf die Qualifizierung, wie die betroffene Finanzdienstleistung erbracht wird. Die in Art.

DIE ORGANE DES NEUEN REGIME



3 lit. c FIDLEG gelisteten Tätigkeiten stellen Finanzdienstleistungen dar, unabhängig davon, ob sie durch einen Menschen oder digital bzw. automatisiert (mittels Algorithmen) erbracht werden. Bedeutsam ist dies insbesondere im Hinblick auf den Digitalisierungstrend und für das damit zunehmende Angebot von *Robo Advice* und *Robo Investment Management*.

Angebotsbegriff

Auch in Bezug auf den Begriff des Angebots gibt es zum Teil noch Unsicherheiten, v.a. im Zusammenhang mit den mittlerweile sehr verbreiteten Online-Plattformen. Einerseits ist stets auf die einzelfallspezifischen Umstände abzustellen, was eine einheitliche, allgemeingültige Beurteilung unmöglich macht. Andererseits bietet aber das Vertrauensprinzip

eine wertvolle Auslegungshilfe. Der Anleger muss das Handeln des Anbieters nach Treu und Glauben als verbindliche Erklärung verstehen. Eine allgemein gehaltene Werbung kann daher i.d.R. mangels konkreten Angaben nicht als Angebot gelten. Die Informationen müssen ausreichend detailliert sein, um dem Anleger die Annahme des Angebots zu ermöglichen. Mit Bezug auf Online-Plattformen im Speziellen, sind dabei neben dem Inhalt v.a. die Ausgestaltung der Informationen und die Zugänglichkeit zur Plattform zu berücksichtigen.

Basisinformationsblatt

Interessant sind ferner die Diskussionen über die neue verschärfte Produktdokumentation, u.a. um das neue BIB. Der Gesetzgeber hat sich hierfür zwar an der EU-Regulierung orientiert, aber doch

nicht vom ausländischen Regulierungswahn leiten lassen und sich für einen pragmatischeren Ansatz entschieden. Das FIDLEG verglichen mit dem EU-Recht bleibt daher sehr liberal. Anstelle des BIB darf zudem (wie beim Prospekt) auch ein ausländisches gleichwertiges Dokument verwendet werden (Art. 59 Abs. 2 FIDLEG), und das *Key Information Document (KID)* gemäss der PRIIPs-Verordnung (PRIIPs KID) wird gemäss FIDLEV als gleichwertig anerkannt.

Allerdings wird die höhere Flexibilität der Vorgaben zum BIB in der Praxis momentan noch stark relativiert. Für Produkte, die (wie es häufig der Fall ist) auf dem EU-Markt angeboten werden, ist ohnehin bereits ein PRIIPs KID vorhanden oder muss eins erstellt werden. Die Erstellung eines weiteren Dokumentes ▶

1. <https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/dokumentation/fachinformationen/ombudsstelle.html>

in Form eines BIB, wäre nicht nur ineffizient und mit zusätzlichen Kosten verbunden, sondern könnte auch zu Haftungsrisiken führen, namentlich im Fall von Diskrepanzen zwischen den beiden Dokumenten. Der aktuelle Ansatz der Industrie ist daher, das PRIIPs KID zu benutzen und nur dann auf das BIB zurückzugreifen, wenn für das Produkt kein PRIIPs KID existiert bzw. erforderlich ist. Das Erstellen eines echten Schweizer Dokuments, des BIB, scheint momentan daher die Ausnahme zu sein. Man könnte sich nun fragen, ob sich der ganze gesetzgeberische Aufwand um das BIB angesichts dessen (bisher) geringer praktischen Relevanz überhaupt gelohnt hat. Dies wird sich wohl erst in der Zukunft beantworten lassen. Allenfalls ist es aber momentan tatsächlich besser abzuwarten, und das unflexiblere Dokument aus der EU weiterhin zu verwenden, da dieses ohnehin in Revision ist. Eventuell steht dann so plötzlich ein brauchbares Doku-

ment zur Verfügung.

**Ausnahmen von der Prospektpflicht**  
Lange unter Debatte stand die Ausnahme von der Prospektpflicht für Angebote, die über einen Zeitraum von 12 Monaten berechnet einen Gesamtwert von 8 Millionen Franken nicht übersteigen. Umstritten war u.a. die Frage, ob diese Ausnahme sich auch auf Produkte, die zum Handel an der Börse zugelassen werden sollen, bezieht. Folgt man dem Gesetzes- und Verordnungswortlaut sollten auch kotierte Produkte unter diese Ausnahme fallen und diese könnten unter den gegebenen Voraussetzungen prospektfrei emittiert werden. Dies würde allerdings dem Sinn und Zweck der (neuen) Prospektregelung und Willen des Gesetzgebers widersprechen. Man scheint sich einig zu sein, dass diese «8 Millionen Franken-Ausnahmeregelung» nicht per se und regelmässig anzuwenden sei und es sich hierbei immer noch um eine Ausnahmeregelung

handeln soll.

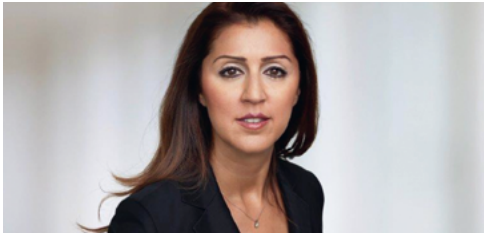
Mit Bezug auf Angebote, die von der Prospektpflicht ausgenommen sind, stellte sich ausserdem die Frage, ob hierfür ein Prospekt nach dem FIDLEG in Form eines Basisprospektes mit Final Terms (oder ein ausländischer, automatisch als gleichwertig anerkannter Prospekt) verwendet werden darf. Das Gesetz verbietet dies nicht. Es wird allerdings stark empfohlen, einen entsprechenden Disclaimer zu verwenden, damit die Anleger wissen, dass diese Dokumente nicht als gesetzlich vorgeschriebener Prospekt verwendet werden und demzufolge nicht durch die Prüfstelle in Hinblick auf dieses Produkt geprüft und zugelassen wurden.

**Ausblick**  
Zusammenfassend kann man wohl sagen, dass im vergangenen Jahr doch einige bedeutende Umsetzungsetappen vollendet wurden. Die wichtigen Institutionen,

die «Organe» des neuen Regime (Prüfstellen, Beraterregister, Ombudsstellen), stehen nun auf den Füßen und die dadurch ausgelösten Übergangsfristen sind abgelaufen. Jetzt kann es richtig losgehen. Ob diese neuen Akteure die gesetzlichen Anforderungen und Ziele erfüllen werden, wird sich vermutlich erst in den kommenden Jahren zeigen. Man darf aber stolz auf die letzten Ereignisse zurückschauen, insbesondere angesichts der aktuellen COVID-19-Pandemie, welche im vergangenen Jahr und auch heute noch vieles in Frage gestellt hat und stellt.

Gleichzeitig zeigen die skizzierten Entwicklungen, dass man auch positiv in die Zukunft blicken darf. Das FIDLEG stellt ein komplexes Normwerk dar, welches im Vergleich zu seinen verwandten

EU-Normen einen pragmatischen Ansatz aufzeigt und versucht, im Interesse seiner Umsetzung flexibel zu bleiben. Dass diese Flexibilität zwangsläufig auch Raum für Fragen und unterschiedliche Interpretationsmöglichkeiten lässt, ist selbsterklärend. Während Lehre und Praxis mittlerweile einige wertvolle Klärungen liefern konnten, haben sich nach einem Jahr weitere Unklarheiten und Herausforderungen präsentiert, welche uns noch einige Zeit beschäftigen dürften. Wesentlich ist aber, dass neue Herausforderungen stets durch neue Erkenntnisse begleitet werden, welche auch den zum Teil noch unklaren Regeln langsam aber sicher klare Konturen verschaffen. ■



**Ülkü Cibik**  
ist Counsel bei Meyerlustenberger Lachenal AG, einer führenden Anwaltskanzlei in der Schweiz. Ihre Tätigkeitsschwerpunkte liegen im Bereich Banken- und Finanzmarktrecht sowie im Gesellschafts- und Handelsrecht. Ülkü Cibik verfügt u.a. über besondere Expertise im Bereich der strukturierten Produkte und Derivate und begleitet in- und ausländische Emittenten bei der Emission, Kotierung, Regulierung und Vertrieb von strukturierten Produkten. Darüber hinaus berät sie Klienten bei Finanzierungen mittels syndizierten und bilateralen Krediten sowie in regulatorischen Angelegenheiten und arbeitet regelmässig an Projekten im Zusammenhang mit Kryptowährungen/ DLT/Blockchain. Seit November 2018 ist Ülkü Cibik beim SSPA für die Unterstützung des Geschäftsbereichs «Legal & Regulation» mandatiert.



«PRIVILEGED INVESTING»  
with François Bloch

**Jetzt Mitglied werden und profitieren.**

**TRADING ALERTS**

Jeden Tag heisse Spekulationstipps mit der dazugehörigen Story.

**MONATLICHER WEBCAST**

Review und Outlook vom Spiritus Rec-tor mit der Möglichkeit des Gesprächs.

**LIVE TRADER CLUB EVENTS**

Austausch und Ideen unter seines- gleichen im gemütlichen Ambiente.

**ENTER NOW**

Membership CHF 240 / Kalenderjahr

[WWW.THETRADINGROOM.CLUB](http://WWW.THETRADINGROOM.CLUB)