



Yves Mauchle\*

## Durchsetzung der FIDLEG-Normen

Vielschichtige Rechtsverwirklichung durch Eingriffsverwaltung, Privatrecht und Strafbewehrung

### Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Ausgangspunkt: Drei Säulen zur Durchsetzung des Finanzmarktrechts
  1. Finanzmarktaufsicht
    - 1.1 Elemente des Aufsichtsprozesses
    - 1.2 Pflichteneinhaltung als Aufsichtsgegenstand
    - 1.3 Grenzen der Aufsichtskompetenzen
    - 1.4 Teleologische Ausrichtung der Aufsichtshandlungen und technisches Ermessen
    - 1.5 Kein Anspruch auf behördliches Tätigwerden
  2. Privatrecht
    - 2.1 Funktion des Privat(-haftungs-)rechts
    - 2.2 Grundsätzlich keine aufsichtsrechtliche Durchsetzungskompetenz
  3. Strafbewehrung
    - 3.1 «Verstrafrechtlichung» des modernen Wirtschaftsrechts
    - 3.2 Legistische Einordnung der Finanzmarktstrafnormen
    - 3.3 Verfolgungskompetenz
    - 3.4 Territorialer Geltungsbereich
    - 3.5 Natürliche Personen als Täter und beschränkte Unternehmensstrafbarkeit
- III. Umfassende FIDLEG-Aufsicht über schweizerische Finanzinstitute und Registrierung von Kundenberatern
  1. Beaufsichtigung durch die «zuständige Aufsichtsbehörde»
    - 1.1 FINMA-Aufsicht und -Enforcement
    - 1.2 Beaufsichtigung der Vermögensverwalter und Trustees durch die AO
    - 1.3 Weitere Funktionsträger
    - 1.4 Keine allgemeine Finanzdienstleistungs- und Kapitalmarktaufsichtskompetenz
    - 1.5 Informationsaustausch zwischen den Funktionsträgern
    - 1.6 Kein individueller Rechtsschutz durch Aufsichtsbehörde
  2. Ausländische Kundenberater und nicht prudenziell beaufsichtigte inländische Kundenberater
    - 2.1 Registrierungspflicht
    - 2.2 Keine FINMA-Enforcementkompetenz gegenüber registrierten Kundenberatern
- IV. Vorprüfung zur präventiv-verwaltungsrechtlichen Durchsetzung des Prospektrechts
  1. Vorprüfungsverfahren
    - 1.1 Prüfungsgegenstand und -kriterien
    - 1.2 Rechtsnatur des Prüfungsverfahrens und -entscheid
    - 1.3 Feststellungskompetenz der Prüfstelle bezüglich der Prospektspflicht?
  2. Aufsichtsrechtliche (Repressions-)Kompetenz nur gegenüber Beaufsichtigten
  3. Kein Einfluss auf die Rolle und Kompetenzen der Offenlegungsstellen
- V. Privat(-haftungs-)rechtliche Ansprüche aus dem FIDLEG
  1. Ausstrahlungswirkung der Conduct of Business Rules
  2. Prospekthaftung
  3. Spezielle Zivilverfahrensnormen
- VI. Subsidiäre Strafbewehrung
  1. Strafnormen im FIDLEG
    - 1.1 Verletzung von Verhaltensregeln
    - 1.2 Verletzung von Vorschriften für Prospekt und BIB
    - 1.3 Unerlaubtes Anbieten von Finanzinstrumenten
  2. Grundsätzlich keine territoriale Anwendbarkeit bei Auslandstraftaten
  3. Keine Anwendbarkeit der Strafnormen auf prudenziell Beaufsichtigte
- VII. Synthese: Vielschichtiges Durchsetzungsregime mit gewissen Lücken und Mängeln

### I. Einleitung

Mit dem FIDLEG und dem FINIG sind am 1. Januar 2020 die letzten zwei Elemente des als «Kleeblatt-Reform» betitelten legislativen Grossprojekts in Kraft getreten. Die beiden Erlasse stellen zusammen mit dem FINMAG und dem FinfraG die vier Grundpfeiler und «Querschnittsgesetze»<sup>1</sup> der neuen schweizerischen Finanzmarktarchitektur dar.

Die grundlegenden Neuerungen des FIDLEG bestehen in einer horizontalen, d.h. branchenübergreifenden Regelung von Finanzdienstleistungen und einer Vereinheitlichung des Prospektrechts auf öffentlich-rechtlicher Basis. Das FIDLEG regelt im Wesentlichen zwei Bereiche: Die «Anforderungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen» (2. Titel), mithin die Verhaltensregeln für den Kundenkontakt (*Conduct of Business Rules*), und das «Anbieten von Finanzinstrumenten» (3. Titel) mit

\* Dr. iur. Yves Mauchle, M.A. HSG in Accounting and Finance, ist Rechtsanwalt in Zürich. Etwaige Bemerkungen werden gerne entgegengenommen unter [yves.mauchle@bakermckenzie.com](mailto:yves.mauchle@bakermckenzie.com).

<sup>1</sup> PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. A., Bern 2019, VI.

den Offenlegungspflichten in Prospekt und Basisinformationsblatt.

Gegenstand des vorliegenden Beitrags ist die Durchsetzungsordnung des FIDLEG. Entsprechend des allgemeinen Wirtschaftsrechts kommen privatrechtliche, verwaltungsrechtliche und strafrechtliche Instrumente zum Zug («Drei-Säulen-Modell»). Das vielschichtige Zusammenspiel dieser Elemente wird nachfolgend beleuchtet. Nach allgemeinen Ausführungen zur Systematik der Rechtsverwirklichung auf dem modernen Schweizer Finanzplatz (Abschnitt II) wird die Durchsetzung der FIDLEG-Normen diskutiert: Neben der umfassenden Beaufsichtigung von schweizerischen Finanzinstituten und der Registrierung von Kundenberatern (Abschnitt III) sowie der präventiv-verwaltungsrechtlichen Durchsetzung des Prospektrechts (Abschnitt IV) stehen privat(-haftungs-)rechtliche Komponenten (Abschnitt V) und eine subsidiäre Strafbewehrung (Abschnitt VI). Am Schluss des Beitrags steht eine Synthese (Abschnitt VII).

## II. Ausgangspunkt: Drei Säulen zur Durchsetzung des Finanzmarktrechts

Mit Bezug auf die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung wird im Allgemeinen von einer Dichotomie von öffentlichem Recht und Privatrecht ausgegangen.<sup>2</sup> Die Finanzmarktgesetzgebung ist weitgehend öffentlich-rechtlicher Natur. Rein quantitativ betrachtet überwiegt die öffentlich-rechtliche Regulierung der Finanzmarktakteure,<sup>3</sup> also die Verhaltenssteuerung der subordinierten Rechtssubjekte kraft öffentlichem Recht,<sup>4</sup> die öffentliche Interessen<sup>5</sup> verfolgt und die mit-

tels präventiven und repressiven verwaltungsrechtlichen Instrumenten<sup>6</sup> durchgesetzt wird.

Dieser Teil des Finanzmarktrechts wird als Finanzmarktaufsichtsrecht bezeichnet (Abschnitt II.1). Die verwaltungsrechtliche Durchsetzung des Rechts ist in vielen Bereichen des Finanzmarkts der dominierende oder sogar einzige Weg der Rechtsverwirklichung bestimmter Regeln. Das Verhalten der Finanzmarktteilnehmer unterliegt aber auch privatrechtlichen Normen, zu deren Durchsetzung die zivilgerichtliche geltend zu machende vertragsrechtliche und deliktische Haftung zentral ist (Abschnitt II.2). Zudem findet über strafrechtliche Normen eine General- und Spezialprävention bezüglich gewisser Verhaltensweisen statt (Abschnitt II.3).<sup>7</sup>

### 1. Finanzmarktaufsicht

Das moderne Finanzmarktaufsichtsrecht<sup>8</sup> besteht aus den Komponenten der Bewilligungspflicht, der Aufsicht (*Supervision*) bzw. Überwachung (*Monitoring*) sowie dem Enforcement.<sup>9</sup> Die Aufsicht spielt sich im Rahmen der Regulierung ab und dient deren Verwirklichung: Die Regulierung legt generell-abstrakte Verhaltensregeln fest und die Aufsicht sorgt für deren Einhaltung. In der Praxis verschwimmen jedoch die Grenzen zwischen Regulierung und Aufsicht und die zuständigen Behörden verfügen regelmässig über ein grosses Ermessen in ihrer Aufsichtspraxis.<sup>10</sup>

<sup>2</sup> Zu den Abgrenzungskriterien im Allgemeinen: ULRICH HÄFELIN/FELIX UHLMANN/GEORG MÜLLER, Allgemeines Verwaltungsrecht, 8. A. 2020, Rz. 220 ff.; HEINRICH HONSELL/THEO MAYER-MALY, Rechtswissenschaft, 7. A., Bern 2017, 274 f.; zur Unterscheidung zwischen Privat- und Aufsichtsrecht: BENEDIKT MAURENBRECHER, Privatrechtliche Haftung für die Verletzung aufsichtsrechtlicher Vorschriften, in: Weber/Stoffel/Chenau/Sethe (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag (zit. FS von der Crone), Zürich/Basel/Genf 2017, 555 ff., 557 f.

<sup>3</sup> Insbesondere in der Trias FinfraG/FIDLEG/FINIG. Für die jeweiligen Branchen bleiben das BankG und das KAG die grundlegenden Erlasse. Von grosser praktischer Bedeutung sind ausserdem die den jeweiligen Gesetzen unterstehenden Verordnungskaskaden.

<sup>4</sup> Entsprechend der *Subordinationstheorie*, siehe z.B. auch Urteil BGER, ZBl 1991, 406 ff.; zur für das FIDLEG verworfenen Doppelnormtheorie siehe hinten Ziff. V.1.

<sup>5</sup> Die öffentlichen Interessen (im Sinne der *Interessentheorie*) widerspiegeln sich in den Zielen der einheitlichen Wettbewerbsbedingungen, des Kunden- und Anlegerschutzes (der grundsätzlich allgemeiner bzw. «aggregierter» und nicht individualrechtlicher Natur ist) und der Gleichbehandlung, des Funktions- und Vertrauensschutzes und der Finanzstabilität.

<sup>6</sup> *Modale Theorie*, die auf den Durchsetzungsmechanismus abstellt; siehe insbesondere Art. 29 ff. FINMAG; vgl. zur modalen Theorie auch BGE 138 II 134 E. 4.5.2.

<sup>7</sup> Das öffentliche Recht, das Privatrecht und das Strafrecht können auch die «drei disziplinären Säulen des Wirtschaftsrechts» bezeichnet werden: JÖRN LÜDEMANN, Öffentliches Wirtschaftsrecht und ökonomisches Wissen, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Nr. 2012/18, Bonn 2012, 1.

<sup>8</sup> Siehe zu diversen hierin angesprochenen aufsichtsrechtlichen Themen auch SK FINIG-MAUCHLE, Art. 61 passim.

<sup>9</sup> Zur Terminologie CHARLES A.E. GOODHART, *Financial Regulation – Why, How, and Where Now?*, London/New York 1998, xvii.

<sup>10</sup> Ein Beispiel dafür sind die über 50 FINMA-Rundschreiben. Diese konkretisieren die Aufsichtspraxis der FINMA. Die Rundschreiben sind generell-abstrakte «Anwendungssätze», die auf den Finanzmarktgesetzen und -verordnungen basieren, und stellen ein Hermafhodit zwischen Rechtssetzung und Rechtsanwendung dar. Wenig überraschend spricht Art. 7 Abs. 1 lit. b FINMAG auch davon, dass die FINMA durch Rundschreiben «reguliert». Die Rundschreiben stehen damit in einem rechtsstaatlichen Spannungsfeld. Auf der einen Seite fördert eine generell-abstrakte Umschreibung der Behördenpraxis die Rechtssicherheit und dient der Effizienz; vgl. auch FINMA, Leitlinien zur Finanzmarktregulierung, Whitepaper vom 5. Dezember 2019, Ziff. 8. Andererseits ist es aus der Perspektive des Legalitätsprinzips und der Gewaltenteilung bedenklich, dass die generell-abstrakten Rundschreiben eine bedeutende «faktische Rechtswirkung» (EXPERTENGRUPPE ZUR WEITERENTWICKLUNG DER FINANZMARKTSTRATEGIE UNTER VORSITZ VON AYO BRUNETTI, Schlussbericht, Bern, 1. Dezember 2014, Ziff. 3.4.2) entfalten, ohne dass die FINMA die Verfahrensregeln eines Gesetz- oder Verordnungsgebers beachten muss.

## 1.1 Elemente des Aufsichtsprozesses

### a. Bewilligung

Der «Kern des Finanzmarktaufsichtsrechts»<sup>11</sup> ist die Bewilligungspflicht als präventives Kontrollinstrument. Bei der finanzmarktrechtlichen Bewilligung i.w.S., die je nach Anwendungsfall in der Form der Bewilligung i.e.S., Anerkennung, Zulassung oder Registrierung erfolgt, handelt es sich um eine Polizeibewilligung mit subjektiven Voraussetzungen: Folgend auf ein Bewilligungsgesuch wird eine aus polizeilichen Gründen unter Bewilligung stehende Aktivität zugelassen, wenn die subjektiven Voraussetzungen für die jeweilige Bewilligungskategorie erfüllt sind.<sup>12</sup> Die Bewilligung ist die Grundlage für die Einzelinstitutsaufsicht<sup>13</sup> und kann den Bewilligungsträgern auch als «Qualitäts-Label» dienen. Jedoch werden nicht alle Arten von Bewilligungsträgern i.w.S. auch von der Aufsichtsbehörde laufend überwacht.<sup>14</sup>

### b. Aufsicht und Überwachung

Die institutsbezogene laufende Aufsicht und Überwachung knüpft an die Bewilligung an und dient der Rechtsverwirklichung durch die Verwaltungsbehörden. Die zuständige Aufsichtsbehörde überwacht die Einhaltung der anwendbaren Rechtsnormen und trifft die zum Vollzug des Finanzmarktrechts notwendigen Verfügungen.<sup>15</sup> Als «Allfinanzbehörde» übt die FINMA die Aufsicht über einen gewichtigen Teil der schweizerischen Finanzmarktteilnehmer aus (vgl. Art. 3 und Art. 6 Abs. 1 FINMAG).<sup>16</sup>

Die Überwachung soll die dauernde Einhaltung der Bewilligungsvoraussetzungen durch die Bewilligungsträger sicherstellen. Der Fokus liegt auf der klassischen prudenziellen<sup>17</sup> Aufsicht über Kapital, Liquidität, Gewähr, Risikomanagement und Organisation.

Die FINMA-Praxis unterscheidet zwischen der laufenden und der intensiven Aufsicht bzw. Überwachung. Die laufende Aufsicht erfolgt basierend auf regelmässigen Prüfungshandlungen, die entweder durch die Aufsichtsbehörde selbst oder dafür eingesetzten Prüfstellen durchgeführt werden (dualistisches Aufsichtssystem).<sup>18</sup> Falls Rechtsverletzungen festgestellt werden, ordnet die Aufsichtsbehörde korrektive Massnahmen an.

Die intensive Überwachung findet aufgrund von bestimmten Ereignissen statt, die zu einem erhöhten Risiko qualifizierter Rechtsverletzungen führen. Das erhöhte Risiko rechtfertigt dabei einen erweiterten Einsatz von Prüfungs- und Überwachungshandlungen.<sup>19</sup>

### c. Enforcement

Repressive Massnahmen zur Wiederherstellung der wirtschaftspolizeilichen Ordnung kommen im sogenannten Enforcement zur Anwendung.<sup>20</sup> Bei schweren Verstössen durch bewilligte Finanzinstitute oder Personen, die eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ohne Bewilligung ausüben, eröffnet die FINMA ein Enforcement-Verfahren. Dieses findet grundsätzlich gemäss den Vorgaben des Verwaltungsverfahrensgesetzes (VwVG) statt. Ein Enforcement kann sich jedoch auch ausserhalb des VwVG abspielen, indem beispielsweise aufsichtsrechtliche Abklärungen ausnahmsweise nicht mit dem Erlass

zer Finanzmarktrechts, 2. A., Bern 2014, FN 46; MAURENBRECHER (FN 2), 558.

<sup>18</sup> Art. 24 Abs. 1 FINMAG legt fest, dass die FINMA die Prüfung der Beaufsichtigten entweder selbst ausführen oder delegieren kann. Delegationsempfänger sind zugelassene Prüfgesellschaften i.S.v. Art. 9a RAG und seit 2015 auch die «Prüfbeauftragten» nach Art. 24a FINMAG. Die Wurzeln dieses zweistufigen Aufsichtskonzepts, das auch dual, dualistisch oder indirekt bezeichnet wird, lassen sich bis zum Erlass des Bankengesetzes im Jahr 1934 zurückverfolgen; siehe BSK BankG-PIFFNER/WATTER, Art. 18 N 4. Die FINMA führt die Aufsichtshandlungen nur im Ausnahmefall, namentlich bei Finanzinstituten in den höchsten Risikokategorien (Kategorie 1 und 2) und bei der intensiven Aufsicht, selbst durch und die Prüfgesellschaften und Prüfbeauftragten agieren im Regelfall als verlängerter Arm der FINMA; siehe OLIVER ARTER/CHRISTINA FEDERLE, Bank- und Versicherungsaufsicht: Gleichklang und Unterschiede, in: Nobel (Hrsg.), St. Galler Bankrechtstag 2009 – Institutionengefüge zum Finanzmarkt, Bern 2009, 49 ff.

<sup>19</sup> Die intensive Überwachung wird oftmals mittels direkter Aufsichtsinstrumente wie Vor-Ort-Prüfungen (*Site Visits*) durchgeführt, siehe SGHB-BLÖCHLIGER (FN 11), § 11 N 80 ff.; YVES MAUCHLE, Bail-In and Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC): Legal and Economic Perspectives on Bank Resolution with Functional Comparisons of Swiss and EU Law, Diss. Zürich 2017 (=Wolters Kluwer International Banking and Finance Law Series 32), 330 m.w.Hw.

<sup>20</sup> Zur Terminologie und Abgrenzung siehe ZULAUF/WYSS ET AL. (FN 17), 18 ff.; ANDREAS BOHRER, Finanzmarkt-Enforcement 3.0, GesKR 2014 318 ff., 319 f.; siehe auch FINMA, Die Enforcement-Policy der FINMA, Whitepaper vom 17. Dezember 2009 (aktualisierte Fassung vom 10. November 2011), Grundsatz 1; DAVID JOST, Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft – Eine Untersuchung zum Informationszugang und zur Rechtsdurchsetzung des Anlegers, Diss. Bern 2018 (=SSFM 125), 201 f.

<sup>11</sup> URS BERTSCHINGER, in: Sester/Brändli/Bartholet/Schiltknecht (Hrsg.), Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktinfrastrukturen, St. Galler Handbuch zum Schweizer Finanzmarktrecht, Zürich/St. Gallen 2017 (zit. SGHB), § 11 N 1 ff.

<sup>12</sup> Vgl. KLAUS A. VALLENDER/JENS LEHNE/PETER HETTICH, Wirtschaftsfreiheit und begrenzte Staatsverantwortung: Grundzüge des Wirtschaftsverfassungs- und Wirtschaftsverwaltungsrechts, 4. A. Bern 2007, § 11 N 16 und 27 ff.

<sup>13</sup> Siehe dazu hinten Ziff. II.1.3a.

<sup>14</sup> Etwa die registrierten Versicherungsvermittler oder die anerkannten Ratingagenturen überwacht die FINMA nicht laufend; die anerkannten Selbstregulierungsorganisationen (SROs) hingegen schon, vgl. Art. 18 Abs. 1 lit. b GwG.

<sup>15</sup> Vgl. auch Urteil BVGer B-3311/2012 vom 13. Dezember 2012 E. 2.

<sup>16</sup> Spezialgesetzlich geregelte Finanzintermediäre wie Vorsorgeeinrichtungen (vgl. Art. 61 BVG) unterstehen speziellen Aufsichtsbehörden. Zu den Aufsichtsorganisationen gemäss Art. 43a FINMAG siehe hinten Ziff. III.1.2.

<sup>17</sup> Der aus dem anglo-amerikanischen Rechtsraum stammende Begriff «prudenziell» bezeichnet den Schutz herkömmlicher finanzieller Interessen. Bestimmte finanzmarktrechtliche Regulierungsbereiche schützen andere Interessen, wie z.B. die Geldwäschereibekämpfung. Zur Terminologie siehe URS ZULAUF/DAVID WYSS ET AL., Finanzmarktenforcement: Verfahren zur Durchsetzung des Schwei-

einer Verfügung enden, sondern mit einer Anzeige an die zuständige Strafbehörde.<sup>21</sup>

Der FINMA stehen im Rahmen von Art. 29 ff. FINMAG die folgenden Enforcement-Massnahmen zur Verfügung:<sup>22</sup>

- der Erlass von Verfügungen zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustands (Art. 31 FINMAG);
- die Feststellung und Ersatzvornahme (Art. 32 FINMAG);
- das Aussprechen von Berufs- und Tätigkeitsverboten (Art. 33 und 33a FINMAG);
- das sogenannte *Naming and Shaming*, d.h. die Veröffentlichung der rechtskräftigen Endverfügung unter Angabe von Personendaten (Art. 34 FINMAG);
- die Gewinneinziehung (Art. 35 FINMAG);
- die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten (Art. 36 FINMAG); und
- der Entzug der Bewilligung, der Anerkennung oder der Zulassung (Art. 37 FINMAG).

Bei positiver Feststellung einer Rechtsverletzung erlässt die FINMA grundsätzlich eine Verfügung zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands, gegebenenfalls kombiniert mit weiteren Massnahmen und Sanktionen.<sup>23</sup> Falls die Verstösse qualifiziert schwer wiegen oder eine Herstellung des ordnungsgemässen Zustands nicht mehr möglich ist, ordnet die FINMA einen Bewilligungsentzug mit Liquidation an (Art. 23<sup>quinquies</sup> BankG, Art. 66 FINIG und Art. 37 FINMAG).<sup>24</sup>

Organisatorisch ist innerhalb der FINMA der Geschäftsbereich «Enforcement» zuständig, womit eine innerbehördliche Trennung zwischen Überwachung und Enforcement vorliegt.<sup>25</sup>

## 1.2 Pflichteneinhaltung als Aufsichtsgegenstand

Primärer Aufsichtsgegenstand ist die Prüfung, ob die unterstellten Finanzinstitute bei der Ausübung ihrer Tätigkeit die diversen aufsichtsrechtlichen Pflichten erfüllen. Grob lassen sich die prudenziellen Pflichten unterteilen in Bewilligungsvoraussetzungen (die klassischen *Prudential Rules*), Verhaltenspflichten (*Conduct of Business Rules*) und weitere Pflichten, wie z.B. Organisations-, Mitwirkungs- und Dokumentationspflichten.<sup>26</sup> Dazu kommt die Geldwäschereiaufsicht, wobei diese von der

Aufsichtsbehörde im Rahmen ihrer prudenziellen Aufsicht wahrgenommen wird.<sup>27</sup>

Als Quelle aufsichtsrechtlicher Pflichten kommen Gesetze und Verordnungen sowie weitere Ausführungserlasse<sup>28</sup> infrage, aber auch Selbstregulierung.<sup>29</sup>

## 1.3 Grenzen der Aufsichtskompetenzen

Die Kompetenzen der FINMA im Enforcement-Verfahren müssen im Sinne des Legalitätsprinzips jeweils auf einer hinreichenden und angemessen bestimmten gesetzlichen Grundlage beruhen (Art. 5 und Art. 164 BV)<sup>30</sup> und sind in personeller und örtlicher Hinsicht begrenzt. Zudem hat die Aufsichtsbehörde keine Kompetenz, fehlbaren Finanzmarktakteuren strafrechtliche Sanktionen aufzuerlegen.

### a. Personell

#### aa. Bewilligungspflichtige

Anknüpfungspunkt für die Aufsicht ist die finanzmarktrechtliche Bewilligung i.w.S.:<sup>31</sup> Der Finanzmarktaufsicht unterstehen «die Personen, die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung, eine Anerkennung, eine Zulassung oder eine Registrierung der Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigen» (Art. 3 lit. a FINMAG) sowie die kollektiven Kapitalanlagen (lit. b). Aus dem Gesetzeswortlaut wird bereits klar, dass nicht nur Finanzmarktteilnehmer, die tatsächlich eine Bewilligung i.w.S. tragen, sondern auch solche, die eine benötigen, der Aufsicht und dem Enforcement unterstehen. Praxisgemäss umfasst dies die Abklärung von finanzmarktrechtlichen Bewilligungspflichten und die Ermittlung von Finanzintermediären, die durch eine bewilligungslose Tätigkeit das Recht verletzen.<sup>32</sup>

<sup>21</sup> Bedingung für die Anwendbarkeit des formellen Verwaltungsverfahrens ist der Erlass einer Verfügung, siehe Art. 1 Abs. 1 VwVG; vgl. auch ZULAUF/WYSS ET AL. (FN 17), 74.

<sup>22</sup> PETER HÄNNI/ANDREAS STÖCKLI, Schweizerisches Wirtschaftsverwaltungsrecht, Bern 2013, Rz. 996 ff.; FRIEDMANN/KUHN/SCHÖNKNECHT (FN 11), § 12 N 71 ff.; JOST (FN 20), 202 ff.; BOHRER (FN 20), 321 ff.

<sup>23</sup> Siehe auch BGE 132 II 382 E. 4.2 m.w.Hw.

<sup>24</sup> BGE 139 II 279 E. 4.2.

<sup>25</sup> FRIEDMANN/KUHN/SCHÖNKNECHT (FN 22), Rz. 4.

<sup>26</sup> MAURENBRECHER (FN 17), 558.

<sup>27</sup> Es existiert somit keine formelle Funktionentrennung bezüglich dieser beiden Aufsichtsbereiche: SGHB-KILGUS (FN 11), § 20 N 36 ff.

<sup>28</sup> Z.B. Rundschreiben, siehe dazu auch FN 10.

<sup>29</sup> Selbstregulierung ist die Normgebung durch private Organisationen (zum Begriff SGHB-WINZELER (FN 11), § 7 N 2 ff.; siehe auch ROLF WATTER/DIETER DUBS, Bedeutung und Zukunft der Selbstregulierung im Kapitalmarktrecht, ST 2005, 743 ff., 743; PASCAL ZYSSET, Selbstregulierung im Finanzmarktrecht: Grundlagen, verwaltungsrechtliche Qualifikationen und rechtstaatlicher Rahmen, Diss. Bern 2017, Rz. 14 ff.; die Normen erlangen jedoch auch aufsichtsrechtliche Geltung, wenn sie durch die FINMA zum Mindeststandard erklärt werden (Art. 7 Abs. 3 FINMAG). Zudem existiert die sogenannte obligatorische Selbstregulierung, die aufgrund eines gesetzgeberischen Auftrags an die Selbstregulatoren (Branchenverbände, bestimmte Finanzintermediäre etc.) zu aufsichtsrechtlich durchsetzbaren Normen werden. Beispiele dafür sind in Art. 37b Abs. 2 BankG und Art. 24 ff. GwG zu finden.

<sup>30</sup> BGE 143 II 162 E. 3.2.1 m.w.Hw.

<sup>31</sup> Siehe dazu vorn Ziff. II.1.1.a.

<sup>32</sup> BGE 136 II 43 E. 3.1; BGE 132 II 382 E. 4.1; Urteil BVGer B-3311/2012 vom 13. Dezember 2012 E. 2; HÄNNI/STÖCKLI (FN 22), Rz. 954.



ab. Andere Personen

Neben den Bewilligungsträgern bzw. -pflichtigen können weitere Personen den Aufsichts- und Enforcement-Massnahmen unterstellt sein. Dies betrifft erstens (natürliche) Personen, die selbst zwar nicht Bewilligungsträger sind, aber Funktionen für einen solchen ausüben, und zweitens Personen, die Aktivitäten ausüben, die einer speziellen Marktaufsichtskompetenz der FINMA unterstehen.

Zur erstgenannten Kategorie gehören sowohl Organe von Bewilligungsträgern, bei denen Zweifel bezüglich der Gewähr für eine einwandfreie Tätigkeit bestehen,<sup>33</sup> als auch Organe und Mitarbeiter, die eine schwerwiegende Verletzung des Finanzmarktrechts zu verantworten haben.<sup>34</sup> Die Rechtsprechung stellt jedoch hohe Anforderungen für aufsichtsrechtliche Massnahmen gegen natürliche Personen.<sup>35</sup> Für die Verhängung solcher Massnahmen genügt es beispielsweise nicht, wenn einer Führungsperson unternehmerische Fehleinschätzungen vorgeworfen werden oder dass ihr eine generelle Verantwortung für ein Fehlverhalten in ihrem Verantwortungsbereich zugeschrieben wird.<sup>36</sup>

In die zweitgenannte Kategorie fallen Massnahmen gegenüber Nichtbeaufsichtigten aufgrund von speziellen Marktüberwachungskompetenzen der FINMA.<sup>37</sup> Dies betrifft namentlich die Melde- und Informationspflichten nach Art. 120 f. und 124 FinfraG und die aufsichtsrechtlichen Insider- und Marktmanipulationstatbestände (Art. 142 f. FinfraG). Für diese bestimmt das Gesetz die Instrumente der Marktaufsicht (Art. 144 ff. FinfraG). Insbesondere sind nach der Verweisnorm von Art. 145

FinfraG einige der Aufsichtsinstrumente nach Art. 29 ff. FINMAG<sup>38</sup> gegenüber jedermann<sup>39</sup> anwendbar.<sup>40</sup>

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der Aufsichtsbehörde die volle Aufsichtskompetenz gegenüber Bewilligungsträgern i.w.S. zukommt.<sup>41</sup> Nichtbeaufsichtigte Rechtssubjekte sind den verwaltungstechnischen Rechtsinstrumenten der Aufsichtsbehörde jedoch nur unterworfen, falls eine entsprechende gesetzliche Grundlage vorhanden ist.

## b. Territorial

Die Hoheitsbefugnisse der schweizerischen Verwaltungsbehörden sind an das schweizerische Territorium gebunden. Entsprechend gilt das schweizerische Finanzmarktrecht grundsätzlich nur auf dem bundesstaatlichen Gebiet der Schweiz und die öffentlich-rechtlichen Finanzmarktnormen gelten nur für Sachverhalte, die sich im Hoheitsgebiet der Schweiz zutragen (Territorialitätsprinzip).<sup>42</sup> Falls eine hinreichend klare Rechtsnorm ausnahmsweise eine extraterritoriale Wirkung vorsieht oder unter dem Auswirkungsprinzip als eine Spezialausprägung des Territorialitätsprinzips<sup>43</sup> kann das schweizerische öffentliche Recht unter Umständen auch auf Sachverhalte Anwendung finden, die sich zwar im Ausland zutragen, aber in einem ausreichenden Mass auf dem Territorium der Schweiz auswirken. Der räumliche Anwendungsbereich von gesetzlichen Bestimmungen des öffentlichen Rechts beurteilt sich sodann auch «nach deren Sinn und Zweck».<sup>44</sup>

Finanzmarktrechtliche Bewilligungen i.w.S. setzen am schweizerischen Domizil oder an einer dauernden physischen schweizerischen Präsenz<sup>45</sup> des jeweiligen Finanzmarktteilnehmers an,<sup>46</sup> also wenn diese in der Schweiz oder von der Schweiz aus tätig sind.<sup>47</sup> Aufgrund des

<sup>33</sup> Siehe beispielsweise die Gewährsanforderung für Banken in Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG und für Finanzinstitute gemäss FINIG nach Art. 11 FINIG.

<sup>34</sup> In solchen Fällen kommt insbesondere das Berufsverbot nach Art. 33 FINMAG in Frage, siehe z.B. BGE 142 II 243; siehe auch URS ZULAUF, Gewähr im Gericht – Die von den Schweizer Finanzmarktgesetzen geforderte «Gewähr für mehr einwandfreie Geschäftstätigkeit» und das «Berufsverbot» im Lichte der jüngeren Rechtsprechung, in: Sonderbulletin FINMA 2/2013, 8 ff., 17 ff.

<sup>35</sup> Scheinbar auch die FINMA selbst, siehe FINMA (FN 20), Grundsatz 6 («Zurückhaltung bei Verfahren gegen natürliche Personen») und Grundsatz 7 («Grundsätzlich keine Verfahren gegen ausgeschiedene Gewährsträger»).

<sup>36</sup> Urteil BVGer B-789/2011 vom 2. September 2013 E. 3.

<sup>37</sup> Aufgrund der breiten Marktaufsichtskompetenzen wird in der Lehre sogar von einer «allgemeinen Marktaufsicht» gesprochen: DAVID WYSS, Procédure d'enforcement de la FINMA: Instruments et mise en œuvre concrète, Jusletter vom 1. September 2014, Rz. 43.

<sup>38</sup> Art. 29 Abs. 1 sowie 30, 32, 34 und 35 FINMAG; siehe dazu auch vorn Ziff. II.1.1.c.

<sup>39</sup> Die Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch), BBl 2011 6873 ff., 6886 und 6889, spricht zwar von «Marktteilnehmern», der Wortlaut des Gesetzes nimmt jedoch eine solche Limitierung nicht wahr; siehe auch SK FinfraG-SETHE/FAHRLÄNDER, Art. 142 N 6; BSK FINMAG/FinfraG-MAURENBRECHER/HANSLIN, Vor Art. 142 f. FinfraG N 40.

<sup>40</sup> Zudem besteht eine Auskunftspflicht von bestimmten nichtbeaufsichtigten Personen nach Art. 146 FinfraG.

<sup>41</sup> Bzw. solchen Finanzintermediären, die eine Bewilligung benötigen, siehe vorn Ziff. II.1.3.aa.

<sup>42</sup> HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN (FN 2), Rz. 310 ff.

<sup>43</sup> Siehe dazu BGE 133 II 331 E. 6.1.

<sup>44</sup> BGE 133 II 331 E. 6.1.

<sup>45</sup> Siehe Art. 2 Abs. 1 BankG sowie die Auslandsbankenverordnung (ABV-FINMA) für schweizerische Zweigniederlassungen und «bestellte Vertreter» von Auslandsbanken bzw. Art. 2 FINIV für die Finanzinstitute gemäss FINIG.

<sup>46</sup> Es gibt jedoch auch Bewilligungen i.w.S. für ausländische Finanzmarktteilnehmer die nicht im eigentlichen Sinne «in der Schweiz» tätig sind, aber einen anderweitig relevanten Berührungspunkt zur Schweiz aufweisen, z.B. im Anerkennungsregime für ausländische Finanzmarktinfrastrukturen nach Art. 41 ff. FinfraG.

<sup>47</sup> Ausdrücklich z.B. Art. 2 FINIV und Art. 2 Abs. 1 lit. a GwV; siehe auch Urteil BGER 2A.91/2005 vom 9. Februar 2006, E. 5.

Territorialitätsprinzips findet die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung und -aufsicht grundsätzlich nicht auf ausländische Zweigniederlassungen von schweizerischen Finanzintermediären Anwendung.<sup>48</sup> Hingegen kann die FINMA unter Umständen eine Finanzgruppe oder ein -konglomerat, die von einem schweizerischen Finanzinstitut dominiert wird, einer Gruppen- oder Konglomeratsaufsicht unterstellen (Art. 30 und 49 FINIG, Art. 3b und 3d BankG).

Extensiver sind die Kompetenzen der FINMA bezüglich der Melde- und Informationspflichten (Art. 120 ff. FinfraG) und Marktmissbrauchsnormen (Art. 142 ff. FinfraG). Bei diesen Normen hat sich der Gesetzgeber für das Auswirkungsprinzip entschieden:<sup>49</sup> Relevantes «Auswirkungskriterium» ist die Kotierung von Effekten an einem schweizerischen Handelsplatz, mithin die schweizerischen Kapitalmärkte. Die Bestimmungen, und damit auch die aufsichtsrechtlichen Kompetenzen der FINMA, erfassen entsprechend Verhaltensweisen im In- und Ausland.<sup>50</sup> Dies bleibt jedoch ein Ausnahmefall.

### c. Keine strafrechtlichen Massnahmen

Die FINMA hat keine Kompetenz zur Führung von Strafverfahren oder zur Sprechung strafrechtlicher Sanktionen wie Geld-<sup>51</sup> oder Freiheitsstrafen. Mit anderen Worten sind die verwaltungsrechtlichen Massnahmen der FINMA nach Art. 29 ff. FINMAG<sup>52</sup> abschliessend.<sup>53</sup> Strafen im Zusammenhang mit Finanzdelikten werden durch die Strafbehörden<sup>54</sup> ausgesprochen.<sup>55</sup> Die FINMA ist jedoch zur Anzeige von Straftaten, die ihr zur Kenntnis kommen, verpflichtet und leistet Amtshilfe an Strafverfolgungsbehörden (Art. 38 Abs. 1 und 3 FINMAG).<sup>56</sup>

### 1.4 Teleologische Ausrichtung der Aufsichtshandlungen und technisches Ermessen

Die wirtschaftspolizeiliche Zielsetzung des FINMAG als Dachgesetz der Finanzmarktaufsicht besteht gemäss Art. 4 FINMAG erstens im Schutz der Gläubiger und Anleger (Individualschutz) und zweitens im Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte (Funktionsschutz), wobei die Aufsicht auch «zur Stärkung des Ansehens, der Wettbewerbsfähigkeit und der Zukunftsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz» beitragen solle.<sup>57</sup> Konkrete Aufsichtshandlungen haben stets zum Zweck, den ordnungsgemässen Zustand zu erhalten oder wiederherzustellen (Art. 31 FINMAG).<sup>58</sup> Bezüglich dieser Aufsichtshandlungen muss im Sinne der allgemeinen Auslegungs- und Anwendungsgrundsätze des Rechts<sup>59</sup> auch die Teleologie des FINMAG und der anzuwendenden materiellen Erlasse<sup>60</sup> als Leitlinie dienen.

Jedoch ergibt sich aus der breiten Palette von Aufsichtsmassnahmen und -instrumenten der FINMA sowie der althergebrachten prinzipienorientierten Finanzmarktregulierung ein grosser Ermessensspielraum der Aufsichtsbehörden.<sup>61</sup> Das Bundesgericht führte in diesem Zusammenhang den Begriff des «technischen Ermessens» ein: Die Frage, wie eine Aufsichtsbehörde die «Aufsichtsfunktion im Einzelfall wahrnimmt, ist ihrem «technischen Ermessen» anheimgestellt. Das Bundesgericht greift nur bei eigentlichen Ermessenfehlern ein.»<sup>62</sup>

Ermessensfehler werden durch die herrschende Lehre<sup>63</sup> in drei Fallgruppen eingeteilt:

- *Ermessensunterschreitung*: Die Behörde könnte einen Ermessensentscheid fällen, erachtet sich aber an das Recht gebunden;
- *Ermessensüberschreitung*: Die Behörde wäre an das Recht gebunden, fällt aber einen Entscheid im Ermessen; und
- *Ermessensmissbrauch*: Die Behörde fällt einen Entscheid im Ermessen, aber nutzt dieses in einer willkürlichen Weise aus.

<sup>48</sup> Vgl. Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV) Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV): Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, Bern, 24. Oktober 2018, 18; Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV): Erläuterungen, Bern, 6. November 2019 (zit. EB FIDLEV/FINIV/AOV), 85.

<sup>49</sup> Vgl. SK FinfraG-SETHE/FAHRLÄNDER (FN 39), Art. 142 N 99; BSK FINMAG/FinfraG-MAURENBRECHER/HANSLIN (FN 39), Vor Art. 142 f. FinfraG N 57.

<sup>50</sup> BSK FINMAG/FinfraG-HOCH/HOTZ (FN 39), Art. 142 FinfraG N 15.

<sup>51</sup> Auch eine (substanzielle) Bussenkompetenz kommt der FINMA nicht zu: JOST (FN 20), 205, m.w.H.

<sup>52</sup> Siehe vorn Ziff. 1.1.c.

<sup>53</sup> Kritisch mag bemerkt werden, dass insbesondere das Berufsverbot (Art. 33 FINMAG), das Tätigkeitsverbot (Art. 33a FINMAG) und das *Naming and Shaming* (Art. 34 FINMAG) vorwiegend general- und spezialpräventiven Charakter haben und man diese wohl durchaus als strafrechtliche Sanktionen ansehen könnte; zur ganzen Diskussion siehe JÜRIG-BEAT ACKERMANN, Wirtschaftsstrafrecht der Schweiz, Bern 2013, Rz. 12.

<sup>54</sup> Zur Zuständigkeit hinten Ziff. II.3.3.

<sup>55</sup> Auch solche nach Art. 44 ff. FINMAG, inkl. Strafen für das Missachten von FINMA-Verfügungen (Art. 48 FINMAG).

<sup>56</sup> Siehe auch BSK FINMAG/FinfraG-TRUFFER (FN 39), Art. 29 FINMAG N 21a.

<sup>57</sup> BGE 139 II 279 E. 4.2.

<sup>58</sup> SABINE KILGUS, Effektivität von Regulierung im Finanzmarktrecht, Zürich 2007, Rz. 554 ff.; BENEDICT BURG, Kundenschutz bei externer Vermögensverwaltung, Diss. Zürich 2013, Rz. 33.

<sup>59</sup> Statt aller ERNST A. KRAMER, Juristische Methodenlehre, 6. A., Bern/München/Wien 2019, 66 ff.

<sup>60</sup> Für das Finanzmarktrecht i.A. siehe FN 5.

<sup>61</sup> BGE 116 II 193 E. 2d, damals zur Eidg. Bankenkommission (EBK).

<sup>62</sup> BGE 130 II 351 E. 2.2; siehe auch BGE 131 II 306 E. 3.1.2; für das FINMAG des Weiteren BGE 139 II 279 E. 4.2. Zusätzliche Beispiele finden sich in BGE 133 II 232 E. 4.1; BGE 126 II 111 E. 3b; BGE 121 II 147 E. 3a; BGE 108 Ib 270 E. 2c/d. Auch die gesetzgeberischen Materialien hinterlassen hier und da einen Hinweis auf den grossen Spielraum der Verwaltungsbehörden, z.B. Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen, BBl 2002 8060 ff., 8069.

<sup>63</sup> Statt vieler HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN (FN 2), Rz. 430 ff.

Ein bloss unangemessener Entscheid einer Verwaltungsbehörde ist nach der Rechtsprechung und der herrschenden Lehre keine Rechtsverletzung und wird von den Gerichten nicht korrigiert.<sup>64</sup>

### 1.5 Kein Anspruch auf behördliches Tätigwerden

Das Einschreiten von Finanzmarktaufsichtsbehörden beruht erfahrungsgemäss oftmals auf einer Anzeige von Marktteilnehmern oder Drittpersonen. Jedoch besteht für Anleger, Gläubiger, Versicherte, Konkurrenten oder sonstige Dritte kein Anspruch auf Tätigwerden einer Aufsichtsbehörde.<sup>65</sup> Wie auch andere Aufsichtsbehörden ist die FINMA nicht für den individuellen, sondern für den kollektiven («aggregierten») Anleger- bzw. Kundenschutz zuständig. Aufsichtsbehörden sorgen für die Erhaltung oder Wiederherstellung der verwaltungsrechtlichen Ordnung. Insbesondere ist es nicht deren Aufgabe, in privatrechtliche Verhältnisse einzugreifen oder Ansprüche von Individuen durchzusetzen.<sup>66</sup>

## 2. Privatrecht

### 2.1 Funktion des Privat(-haftungs-)rechts

Auch wenn die öffentlich-rechtlichen Normen des Finanzmarktrechts rein quantitativ gegenüber den finanzmarktrechtlich relevanten Privatrechtsnormen überwiegen, spielt das zivilgerichtlich durchsetzbare Privatrecht eine wichtige Rolle. Im Vordergrund stehen bei Finanzdienstleistungen die Haftung für die Nicht- oder Schlechterfüllung vertraglicher Pflichten (Art. 394 und 97 OR),<sup>67</sup> in Einzelfällen auch die deliktische Haftung

(Art. 41 OR).<sup>68</sup> Als besonders wichtiger Haftungstatbestand auf den Kapitalmärkten ist auch die Prospekthaftung (Art. 69 FIDLEG) hervorzuheben.

Das Haftungsrecht hat dabei nicht nur eine Ausgleichsfunktion,<sup>69</sup> sondern steuert zugleich das Verhalten der potentiell haftbaren Personen (Präventionsfunktion).<sup>70</sup> Mit anderen Worten folgt aus dem Haftungsrecht nicht nur eine prozessuale Durchsetzung von Schadenersatz- und sonstigen Forderungen durch den geschädigten Anleger oder Kunden, sondern auch eine ausserprozessuale Rechtsverwirklichung durch den Verhaltensanreiz, keine Haftung begründen zu wollen.<sup>71</sup> Ein markantes Beispiel ist die Prospekthaftung:<sup>72</sup> Unter dem alten, rein privatrechtlichen Prospektregime von Art. 652a und Art. 1156 aOR wurden insbesondere bei Emissionen mit tendenziell hohem Verlustrisiko (etwa Aktien und *High Yield Bonds*) ausführliche Due-Diligence-Prüfungen und akribische Offenlegungen<sup>73</sup> getätigt, obwohl für den Emittenten «nur» Haftungsfolgen<sup>74</sup> und keine verwaltungs- oder strafrechtlichen Sanktionen im Raum standen.

Von besonderer Bedeutung für das Erbringen von Finanzdienstleistungen sind die von der Praxis entwickelten auftragsrechtlichen Prinzipien für die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung und das *Execution-only*-Geschäft. Die reichhaltige Gerichtspraxis<sup>75</sup>

<sup>64</sup> Ein neuerer Teil der Lehre, z.B. BENJAMIN SCHINDLER, Verwaltungsermessen – Gestaltungskompetenzen der öffentlichen Verwaltung in der Schweiz, Zürich/St. Gallen/Baden-Baden 2010, N 420 f., ist anderer Ansicht und will auf den Zweck des gesetzlichen Ermessensspielraums abstellen. Dieser Ansatz wäre für das Finanzmarktrecht mit Bezug auf dessen Zielsetzungen zumindest theoretisch überzeugend: Die Aufsichtsbehörden sollten ihr grosses Ermessen hinsichtlich der Wahl der konkreten Aufsichtshandlungen so ausnützen müssen, dass die Ziele der Finanzmarktaufsicht (insb. Art. 4 FINMAG) bestmöglich verwirklicht werden. In der Praxis werden sich die Gerichte jedoch – wie auch bei technischen Fragestellungen anderer verwaltungsrechtlicher Handlungen – schon nur aufgrund ihres fehlenden Expertenwissens zurückhalten, einen Ermessensentscheid einer Fachbehörde zu korrigieren. Im Resultat werden die Gerichte auch bei unangemessener Ermessensausübung der FINMA oder anderen Finanzmarktbehörden nur dann eingreifen, wenn die Ermessensausübung geradezu willkürlich ist bzw. den allgemeinen Rechtsgrundsätzen widerspricht.

<sup>65</sup> Insbesondere gewährt Art. 31 FINMAG keinen solchen Anspruch auf Tätigwerden: NOBEL (FN 1), § 5 Rz. 134; ZULAUF/WYSS ET AL. (FN 17), 225; Botschaft des Bundesrates über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; FINMAG), BBl 2006 2829 ff., 2881.

<sup>66</sup> Vgl. ROLF SETHE, Ist die neue Finanzmarktregulierung funktionsfähig?, SZW 2018, 605 ff., 612; JOST (FN 20), 201; NOBEL (FN 1), § 10 Rz. 161 f.; siehe auch die Hinweise in FN 78.

<sup>67</sup> JOST (FN 20), 217.

<sup>68</sup> Die Realvollstreckung auftragsrechtlicher Pflichten ist in der Praxis kaum je relevant: FELIX BUFF/HANS CASPAR VON DER CRONE, Zwingende Natur von Art. 404 OR, Besprechung des Bundesgerichtsurteils 4A\_284/2013 vom 13. Februar 2014, SZW 2014, 332 ff., 338.

<sup>69</sup> Statt vieler KARL OFTINGER/EMIL W. STARK, Schweizerisches Haftpflichtrecht, Erster Band: Allgemeiner Teil, 5. A., Bern 1995, § 1 Rz. 9 ff., insb. Rz. 18.

<sup>70</sup> DANIEL DEDEYAN, Haftung als Regulierungsinstrument im Finanzmarktrecht? – Am Beispiel der Ad-hoc-Publizität, in: FS von der Crone (FN 2), 619 ff., 627, m.w.Hw.

<sup>71</sup> JOST (FN 20), 218 m.w.H.

<sup>72</sup> Vgl. auch die Rechtsprechung des BGer, etwa BGE 121 IV 122 E. 4d/bb, worin der Prospekthaftung grundsätzlich eine Anlegerschutzfunktion zugeschrieben wird; die Lehre erkennt in der Prospekthaftung ausserdem auch die Zielsetzung des Funktionsschutzes, indem sie für eine wahrheitsgemässe Offenlegung sorgt und damit eine fundamental gerechtfertigte Bewertung des Finanzinstruments ermöglicht; siehe z.B. DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, Rz. 1135.

<sup>73</sup> Teilweise wird vom Bankenkonsortium sogar bei Angeboten ohne U.S.-Bezug ein extensiver U.S.-Style-Prozess mit Abgabe eines *Rule 10b-5 Disclosure Letters* verlangt.

<sup>74</sup> Eine besondere Wirkung dürfte davon ausgehen, dass die Prospekthaftung nicht nur auf die Emittentin (meistens eine Aktiengesellschaft) greift, sondern alle Personen passivlegitimiert sind, die in einem Prospekt, Basisinformationsblatt oder ähnlichen Dokument unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben machen (Art. 69 FIDLEG); siehe zur Passivlegitimation DIETER GERICKE/GREGOR SCHIFFERLE, Die Prospekthaftung nach FIDLEG, GesKR 2/2020, 189 ff., 189 f.; ROLF SETHE/LUKAS FAHRLÄNDER, Neuerungen im Verantwortlichkeitsrecht, in: Sethe/Isler (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht X: Verantwortlichkeitsprozesse, Tagungsband 2020 (=EIZ 205), Zürich 2020, 199 ff., 208 ff.

<sup>75</sup> Aufgeführt beispielsweise BSK OR-I-OSER/WEBER, Art. 398 N 29 Lemma 5.

hatte und hat auch weiterhin einen grossen Einfluss auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen in der Praxis.

Die Haftung als finanzmarktrechtliches Ausgleichs- und Präventionsinstrument weist jedoch einige Mängel auf. Im FIDLEG-Gesetzgebungsprozess wurden insbesondere die hohen Prozesshürden und -risiken, namentlich die Kosten und die Substanziierungslast, ausführlich diskutiert.<sup>76</sup> Zudem kann aufgrund der hohen Schadenssummen etwa bei Prospekthaftungsklagen der Schadensausgleich oft fehlgreifen, da keine genügend solvente passivlegitimierte Partei vorhanden ist.<sup>77</sup>

## 2.2 Grundsätzlich keine aufsichtsrechtliche Durchsetzungskompetenz

Wie vorn<sup>78</sup> angesprochen, sind die Finanzmarktaufsichtsbehörden nicht ermächtigt, anstelle der zuständigen Zivilgerichte über zivilrechtliche Ansprüche gegen einen beaufsichtigten Finanzintermediär oder einen Marktteilnehmer zu entscheiden.<sup>79</sup> Falls jedoch ein Beaufsichtigter privatrechtliche Pflichten massenhaft und systematisch bricht, kann die Verletzung privatrechtlicher Normen dennoch aufsichtsrechtlich relevant sein. In solchen Fällen kann die aufsichtsrechtliche «General Klausel» der Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung (siehe z.B. Art. 3 Abs. 2 BankG und Art. 11 FINIG) zum Einsatz kommen. Darauf gestützt kann die Aufsichtsbehörde im Ausnahmefall verwaltungsrechtliche Massnahmen verhängen. Ein Beispiel für ein solches aufsichtsrechtliches Einschreiten bei zivilrechtlichen Verletzungen sind die «Retrozessionen»-Fälle, bezüglich derer die FINMA aufgrund der Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Auftragsrecht<sup>80</sup> kundtat, dass die «systematische Einhaltung der massgebenden zivilrechtlichen Pflichten durch die Beaufsichtigten ... Bestandteil des aufsichtsrechtlichen Erfordernis einer einwandfreien Geschäftstätigkeit»<sup>81</sup> sei.

## 3. Strafbewehrung

### 3.1 «Verstrafrechtlichung» des modernen Wirtschaftsrechts

Eine Tendenz der letzten Jahre, die kritisch<sup>82</sup> beobachtet werden darf, ist die «Verstrafrechtlichung» des Wirtschaftsrechts.<sup>83</sup> So wurden vom schweizerischen Verfassungs- und Gesetzgeber diverse neue Strafnormen erlassen, beispielsweise im Bereich der Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (Art. 95 Abs. 3 lit. d BV und die entsprechende Implementierung in Art. 24 f. VegüV<sup>84</sup>), aber auch im Finanzmarktrecht.<sup>85</sup> In jüngerer Zeit hat sich sowohl auf internationaler als auch nationaler Ebene «ein dichtes Netz aus Straf- und Verwaltungsbestimmungen gegen bestimmte Erscheinungsformen von Kriminalität wie Korruption, Geldwäscherei und *fraud* (Betrug i.w.S.) entwickelt.»<sup>86</sup>

### 3.2 Legistische Einordnung der Finanzmarktstrafnormen

Der Vollzug strafrechtlicher Normen unterliegt strengen materiellen Voraussetzungen (z.B. *nulla poena sine lege*) und prozessualen Grundsätzen (z.B. Art. 6 EMRK). Ziele des Strafrechts sind im Allgemeinen die General- und insbesondere die Spezialprävention.<sup>87</sup> Das Wirtschaftsstrafrecht ist regelmässig zivilrechts- oder verwaltungsrechtsakzessorisch, d.h. von Normen des Privat- oder Verwaltungsrechts abhängig,<sup>88</sup> und die Strafnormen sind üblicherweise am Ende des jeweiligen Gesetzes eingeordnet.<sup>89</sup>

### 3.3 Verfolgungskompetenz

«Verfolgende und urteilende Behörde» bezüglich den Strafbestimmungen in den Finanzmarktgesetzen ist

<sup>76</sup> Dazu hinten Ziff. V.3.

<sup>77</sup> DEDEYAN (FN 70), 628 f.

<sup>78</sup> Siehe Ziff. II.1.5.

<sup>79</sup> Siehe auch BGE 139 II 279 E. 4.2; Urteil BGer 2A.230/1999 vom 2. Februar 2000, E. 9b; SIMON BÜHLER/HANS CASPAR VON DER CRONE, Trennung zwischen dem Zivilverfahren und dem Verfahren der Finanzmarktaufsicht, Bemerkungen zum Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts BGE 139 II 279 i. S. X. (Beschwerdeführer) gegen Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Beschwerdegegnerin), SZW 2013 563 ff., 570.

<sup>80</sup> Insbesondere BGE 138 III 755 E. 4.2 und E. 5.3.

<sup>81</sup> FINMA-Mitteilung 41 (2012) vom 26. November 2012, Aufsichtsrechtliche Massnahmen – Retrozessionen (Banken), 5.

<sup>82</sup> Kritisch für das Finanzmarktrecht etwa SETHE (FN 66), 612 f.; STEFAN HÄRTNER, Pönalisierung von Verstössen gegen die Verhaltensregeln am Point of Sale, in: Canapa/Landolt/Müller (Hrsg.), Sein und Schein von Gesetzgebung, Zürich 2018 (= APARIUZ XIX), 241 ff.

<sup>83</sup> Auslöser für den Erlass von Strafnormen oder neuer Regulierung sind oft stark öffentlichkeitswirksame und komplexe Fälle, etwa der Swissair-Fall, der Madoff-Betrug, die Verfahren gegen Schweizer Gesellschaften aufgrund der Untersuchungen zum Programm *Oil for Food* der Vereinten Nationen, etc. – aber: *hard cases make bad law*; vgl. die Diskussion bei ACKERMANN (FN 53), Rz. 2.

<sup>84</sup> Mit der grossen Aktienrechtsrevision transponiert in Art. 154 revStGB; siehe AS 2020 4068 f.

<sup>85</sup> Zu den neuen Strafnormen im FIDLEG siehe hinten Ziff. VI.

<sup>86</sup> ACKERMANN (FN 53), Rz. 1.

<sup>87</sup> Spezialprävention bezieht sich auf die Abschreckung des einzelnen Täters, Generalprävention auf diejenige der Allgemeinheit, wobei das Bundesgericht die Spezialprävention als vorrangige Funktion des Strafrechts sieht: MARTIN KILLIAS/NORA MARKWALDER/ANDRÉ KUHN/NATHALIE DONGOIS, Grundriss des Allgemeinen Teils des Schweizerischen Strafgesetzbuchs, Bern 2017, Rz. 1214, m.Hw.

<sup>88</sup> ACKERMANN (F. 53), Rz. 19.

<sup>89</sup> Siehe z.B. Art. 44 ff. FINMAG; Art. 147 ff. FinfraG; Art. 89 ff. FIDLEG; Art. 69 ff. FINIG; zum FIDLEG hinten Ziff. VI.



nicht die FINMA,<sup>90</sup> sondern der Strafrechtsdienst des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechtsverfahrens (Art. 50 Abs. 1 FINMAG). Die kantonalen Behörden sind hingegen für «gemeine» Strafhandlungen wie Betrug (Art. 146 StGB) zuständig, während die Straftatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation (Art. 154 f. FinfraG) in die Zuständigkeit der Bundesstaatsanwaltschaft fallen (Art. 156 Abs. 1 FinfraG), je unter Anwendung der Verfahrensbestimmungen der Strafprozessordnung (StPO).<sup>91</sup>

### 3.4 Territorialer Geltungsbereich

Das allgemeine strafrechtliche Territorialitätsprinzip ist in Art. 3 ff. StGB umschrieben. Nach Art. 3 Abs. 1 i.V.m. Art. 8 Abs. StGB wird eine strafbare Handlung nur erfasst, wenn sie in der Schweiz vorgenommen wurde (Handlungsort) oder ihr Erfolg in der Schweiz eingetreten ist (Erfolgort). Dies gilt aufgrund von Art. 333 Abs. 1 StGB auch für Strafnormen in Finanzmarktgesetzen.

Da Finanzmarktdelikte, etwa das Manipulieren von Effektenkursen (Art. 155 FinfraG),<sup>92</sup> auch aus dem Ausland begangen werden können, kann die Umschreibung des tatbestandmässigen Verhaltens jedoch über den räumlichen Geltungsbereich des allgemeinen Strafrechts hinausgehen. Falls ein Beendigungserfolg gegeben ist, also der Effektenkurs sich tatsächlich entsprechend des Manipulationsversuchs des Täters bewegt und der Täter dadurch bereichert ist, ist die Strafnorm nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts anwendbar.<sup>93</sup> In anderen Fällen von im Ausland begangenen Straftaten mit Bezug auf den schweizerischen Finanzmarkt fehlt es jedoch am Handlungs- und Erfolgort in der Schweiz und die Strafnorm ist grundsätzlich<sup>94</sup> nicht anwendbar.<sup>95</sup>

<sup>90</sup> Dazu vorn Ziff. II.1.3.c.

<sup>91</sup> SK FinfraG-LIVSCHITZ (FN 39), Art. 147 N 32; BSK FINMAG/FinfraG-WOHLERS/PFLAUM (FN 39), Art. 156 N 3 ff.

<sup>92</sup> Vgl. die Übersicht der diesbezüglichen Entwicklungen bei JACQUES IFFLAND, Répression des infractions boursières – De la prohibition de la tromperie vers celle de l'abus de faiblesse, in: Vuille/Oberholzer/Graf (Hrsg.), Wahrheit, Täuschung und Lüge/Vérité, tromperie et mensonge, Groupe Suisse de Criminologie (GSC), Bd. 33, Bern 2016, 163 ff., 170 ff.

<sup>93</sup> BGE 124 IV 241 E. 4d; BGE 117 Ib 210 E. 3b/cc.

<sup>94</sup> Ausnahmsweise könnte das Personalitätsprinzip nach Art. 7 Abs. 1 StGB greifen, wobei dies nur zur Anwendung kommt, wenn auch die Voraussetzungen von Art. 7 Abs. 2 StGB kumulativ erfüllt sind; siehe hinten Ziff. VI.2.

<sup>95</sup> ZOBL/KRAMER (FN 72), Rz. 1039; NIKLAUS SCHMID, Zu neueren Entwicklungen auf dem Gebiet des schweizerischen Börsenstrafrechts, in: Walder-Richli/Jaag/Zobl (Hrsg.), Aspekte des Wirtschaftsrechts: Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, 525 ff., 540; a.M. MARC HANSLIN, Markt- und Kursmanipulation: Art. 143 und Art. 155 FinfraG sowie Art. 122 ff. FinfraV, Diss. Zürich 2017 (=SSHW 337), Rz. 234, der sich für die Anwendung des Straftatbestands im Ausland jenseits von Art. 3 ff. StGB ausspricht. Eine Durchsetzungslücke besteht etwa auch beim Grundtatbestand der Berufsgeheimnisverletzung nach Art. 147

### 3.5 Natürliche Personen als Täter und beschränkte Unternehmensstrafbarkeit

Als Täter kommen im allgemeinen Strafrecht wie auch im Finanzmarktstrafrecht grundsätzlich natürliche Personen in Frage. Dies wird ausdrücklich in Art. 6 Abs. 1 VStrR festgehalten, wonach für eine Widerhandlung beim Besorgen von Angelegenheiten einer juristischen Person die Strafbestimmungen auf diejenige natürliche Person anwendbar sind, welche die Tat verübt haben.

Die Strafbarkeit juristischer Personen kommt jedoch bei mangelhafter Organisation zum Zug.<sup>96</sup> Nach Art. 102 Abs. 1 StGB können Verbrechen und Vergehen einem Unternehmen zugerechnet werden, wenn die Tat in Ausübung geschäftlicher Verrichtungen im Rahmen des Unternehmenszwecks begangen wird und aufgrund einer mangelhaften Organisation keiner bestimmten natürlichen Person zugeordnet werden kann. Entsprechend besteht auch im Finanzmarktstrafrecht eine subsidiäre Strafbarkeit von Unternehmen.<sup>97</sup>

## III. Umfassende FIDLEG-Aufsicht über schweizerische Finanzinstitute und Registrierung von Kundenberatern

### 1. Beaufsichtigung durch die «zuständige Aufsichtsbehörde»

Das FIDLEG regelt die Aufsichtszuständigkeit konzipiert in Art. 87 Abs. 1 FIDLEG: «Die zuständige Aufsichtsbehörde überwacht, dass die von ihr beaufsichtigten Finanzdienstleister die Anforderungen an das Erbringen von Finanzdienstleistungen und das Anbieten von Finanzinstrumenten einhalten.» Der Wortlaut könnte suggerieren, dass sich die Aufsichtskompetenzen nur auf den 2. Titel (Erbringen von Finanzdienstleistungen) und den 3. Titel (Anbieten von Finanzinstrumenten) erstrecken. Die Aufsicht unterliegt jedoch keiner mate-

Abs. 1 FinfraG: Da es sich um ein Tätigkeitsdelikt handelt, kommt die Strafnorm nur zur Anwendung, falls ein Handlungsort in der Schweiz gegeben ist: BSK FINMAG/FinfraG-WOHLERS/PFLAUM (FN 39), Art. 147 FinfraG N 8. In seltenen Fällen könnten die Voraussetzungen von Art. 4 ff. StGB, insb. dem Personalitätsprinzip von Art. 7 Abs. 1 StGB erfüllt sein; siehe hinten Ziff. VI.2.

<sup>96</sup> Art 102 StGB durchbricht den Grundsatz *Societas delinquere non potest*. Die Strafbarkeit von Unternehmen ist so in der Gesetzessystematik und auch in der Rechtsprechung eine Ausnahme. Die Bundesstaatsanwaltschaft bringt Art. 102 StGB aber scheinbar mit einer gewissen Regelmässigkeit in Strafbefehlen zur Anwendung: ALAIN MACALUSO/ANDREW M. GARBARSKI, La responsabilité pénale de l'entreprise après l'arrêt « La Poste Suisse » – Réflexions sur les relations entre l'infraction sous-jacente et l'art. 102 CP, AJP 2017 99 ff., 100.

<sup>97</sup> Eine primäre Strafbarkeit von Unternehmen wäre nach Art. 102 Abs. 2 StGB etwa bei den sogenannten Katalogtaten, die eine Vortat zur Geldwäscherei darstellen (Art. 305<sup>bis</sup> StGB), gegeben. Eine solche primäre Unternehmensstrafbarkeit liegt bei den hierin diskutierten Finanzmarktstrafnormen jedoch nicht vor.

riellen Beschränkung und erstreckt sich etwa auch auf den 4. Titel (Werbung), was durch die Einordnung von Art. 87 FIDLEG in einem separaten 6. Titel untermauert wird. Art. 1 Abs. 1 lit. i FINMAG besagt sodann, dass die FINMA die Aufsicht für das «Finanzdienstleistungsgesetz» schlechthin ausübt.<sup>98</sup>

Das FIDLEG spezifiziert nicht, welche «Aufsichtsbehörden» für die Überwachung und Durchsetzung des FIDLEG-Pflichtenhefts zuständig sind. Im Vordergrund der Aufsicht und Durchsetzung steht die FINMA, aber in bestimmten Bereichen sind auch die AO und andere Organisationen für die Aufsicht zuständig.

### 1.1 FINMA-Aufsicht und -Enforcement

Der FINMA kommt als «Allfinanzbehörde»<sup>99</sup> eine weitgehende Aufsichts- und Durchsetzungskompetenz auch bezüglich des FIDLEG zu (Art. 1 Abs. 1 lit. i FINMAG). Sie übt die direkte FIDLEG-Aufsicht etwa gegenüber Banken, Versicherungen, Wertpapierhäusern, Fondsleitungen und Verwalter von Kollektivvermögen aus (Art. 1 i.V.m. Art. 3 FINMAG; Art. 61 Abs. 3 FINIG). Die FINMA bedient sich zur Durchsetzung der FIDLEG-Normen den Aufsichtsinstrumenten nach Art. 29 ff. FINMAG (vgl. Art. 87 Abs. 2 FIDLEG), deren Anwendung im Rahmen des Verwaltungsverfahrensgesetzes (VwVG) stattfindet.<sup>100</sup>

### 1.2 Beaufsichtigung der Vermögensverwalter und Trustees durch die AO

Mit dem Erlass des FINIG wurde eine einheitliche Regelung der Aufsicht über alle Finanzdienstleister, «die in irgendeiner Form das Vermögensverwaltungsgeschäft betreiben»<sup>101</sup>, angestrebt. Neu verankert das FINIG entsprechend die prudenzielle Aufsicht über Vermögensverwalter und Trustees, die vorher nur der GwG-Aufsicht unterstanden.

Für die laufende Aufsicht über Vermögensverwalter und Trustees sind die Aufsichtsorganisationen (AO) nach Art. 43a ff. FINMAG zuständig (Art. 61 Abs. 2 FINIG). Der Gesetzgebungsprozess war bezüglich der Aufsichtskompetenzen stark umstritten und von einem Zickzackkurs geprägt.<sup>102</sup> Im VE-FINIG (2014) waren zwei Varianten der heute als Art. 61 FINIG erlassenen Norm enthalten. Die erstere besagte, dass Vermögensverwalter und Trustees von einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigt werden (Art. 82 Abs. 1 VE-FINIG, Grundvariante). Die alternative Variante, die durch die FINMA in den Gesetzgebungsprozess eingebracht wurde, sah hingegen pauschal vor, dass Finanzinstitute nach FINIG – und damit auch Vermögensverwalter und Trustees – durch die FINMA beaufsichtigt werden (Art. 82 Abs. 1 VE-FINIG, Variante der FINMA). Aus dem Vernehmlassungs-Erläuterungsbericht zum FIDLEG und FINIG lässt sich entnehmen, dass befürchtet wurde, dass die direkte FINMA-Unterstellung der Vermögensverwalter und Trustees zu einer möglicherweise «massiven» Erhöhung der Aufsichtslast führen würde.<sup>103</sup> Aus diesem Grund sollte die Aufsicht über Vermögensverwalter und Trustees durch neu zu schaffende Aufsichtsorganisationen wahrgenommen werden. Die AO sollten im Stile des US-amerikanischen Modells der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)<sup>104</sup> als «gesteuerte halbstaatliche Aufsichtsbehörden» agieren<sup>105</sup> und analog zu dieser mit «Bewilligungs-, Aufsichts- und Sanktionskompetenzen»<sup>106</sup> und «mit der Kompetenz zur Konkretisierung bundesrätlicher Bestimmungen auf Stufe Rundschreiben»<sup>107</sup> ausgestattet werden.

Vor diesem Hintergrund wurde im Gesetzesentwurf FINIG (2015) vorgesehen, dass die AO die Aufsicht über Vermögensverwalter und Trustees wahrnehmen und dabei mit umfassenden hoheitlichen Kompetenzen ausgestattet werden. Gemäss Art. 43n VE-FINIG bzw. Art. 43n und 43p E-FINIG wäre den AO die Kompetenz zugekommen, die Massnahmen des 3. Kapitels des

<sup>98</sup> Gleichermassen üben die Aufsichtsorganisationen (AO) die Aufsicht über Pflichten nach FIDLEG aus, sofern ihre Beaufsichtigten Finanzdienstleistungen i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG erbringen (Art. 84 Abs. 1 FINIV); siehe sogleich Ziff. III.1.2.

<sup>99</sup> Vgl. vorn Ziff. II.1.1.b.

<sup>100</sup> Vorn Ziff. II.1.1.c.

<sup>101</sup> Botschaft des Bundesrates zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG), BBl 2015 8901 ff. (zit. Botschaft FIDLEG/FINIG), 8903. Das Konzept der Bewilligungspflicht und laufender prudenzieller Beaufsichtigung von den von der Branche als «unabhängig» bezeichneten Vermögensverwaltern wurde bereits im Bericht ZUFFEREY diskutiert: EXPERTENGRUPPE FINANZMARKTAUFSICHT, Finanzmarktregulierung und -aufsicht in der Schweiz (Banken, Versicherungen, Allfinanz und Finanzkonglomerate, andere Finanzdienstleistungen), Schlussbericht, November 2000; siehe auch den darauf folgenden Bericht ZIMMERLI: EXPERTENKOMMISSION ZIMMERLI, Erweiterung der prudenziellen Aufsicht (Folgearbeiten zum Schlussbericht der Expertengruppe Finanzmarktaufsicht; Bericht Zufferrey), III. Teilbericht der vom Bundesrat eingesetzten Expertenkommission, Februar 2005, insb. 13 ff.

<sup>102</sup> Ausführlich SK FINIG-MAUCHLE, Art. 61 N 7 ff.; siehe auch RUPERT SCHAEFER, Der Kundenschutz und die FINMA – heute und morgen, SZW 2019, 549 ff., 555.

<sup>103</sup> Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG)/Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage (zit. V-EB FIDLEG/FINIG), Bern, 25. Juni 2014, 142.

<sup>104</sup> Die FINRA soll als staatsunabhängige, nicht profitorientierte Organisation den Kundenschutz und die Marktintegrität gewährleisten und ist hauptsächlich zuständig für die Aufsicht über bestimmte Wertpapierhäuser und -märkte; siehe <<https://www.finra.org/about>> (zuletzt abgerufen am 1. Juni 2021).

<sup>105</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8928; V-EB FIDLEG/FINIG (FN 103), 23 und 142.

<sup>106</sup> V-EB FIDLEG/FINIG (FN 103), 23; Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8929; siehe auch SANDRO ABEGGLEN/ANDREA HUBER, Bewilligungspraxis für Vermögensverwalter: Drei Jahre praktische Erfahrungen seit Revision des Kollektivanlagengesetzes, OAK-Verfahren sowie Ausblick auf die zukünftige Regulierung der Vermögensverwalter, GesKR 3/2016, 320 ff., 332.

<sup>107</sup> V-EB FIDLEG/FINIG (FN 103), 142.

FINMAG, einschliesslich der stark in die Grundrechte der Betroffenen eingreifenden Instrumente von Art. 33–37 FINMAG, zu verhängen. Damit wären die AO faktisch zu privatrechtlich organisierten Wirtschaftspolizeibehörden geworden. Während eine Selbstregulierung und Sanktionssprechung, wie etwa im Bereich des Börsenwesens und des Geldwäschereirechts, im schweizerischen Wirtschaftsrecht nicht unbekannt ist, wäre eine private Eingriffsverwaltung im Bereich der prudenziellen FINMAG-Aufsicht ein Novum gewesen. Nach längeren Debatten war dieses Konzept jedoch nicht mehrheitsfähig.<sup>108</sup> Die Eingriffs- und Durchsetzungskompetenzen der AO wurden von den Räten entsprechend gestrichen.<sup>109</sup> Statt einer «gesteuerten halbstaatlichen Aufsichtsbehörde» wurden die AO entsprechend eine «gesteuerte private Aufsichtsstelle».<sup>110</sup>

Die AO nach Art. 43a ff. FIDLEG und der Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV) werden nicht kraft Gesetz geschaffen und verfügen demnach nicht über den Status von spezialgesetzlichen Bundesanstalten. Die Botschaft zu FIDLEG und FINIG hält fest, dass der «Gründungsauftrag für eine Aufsichtsorganisation ... grundsätzlich an die Branche der von dieser zu beaufsichtigenden Vermögensverwalter, Trustees und Handelsprüfer nach EMKG»<sup>111</sup> ergehe. Damit ist die Gründung von AO der Privatinitiative anheimgestellt, von der bereits mehrfach Gebrauch gemacht wurde.<sup>112</sup> Die AO werden ihrerseits von der FINMA bewilligt und beaufsichtigt, wobei Aufsichtsprozess und -massnahmen denjenigen für Finanzinstitute nachgebildet wurden (siehe insbesondere Art. 43h FINMAG).

AO üben die Aufsicht betreffend der FIDLEG-Pflichteneinhaltung aus, sofern ihre Beaufsichtigten Finanzdienstleistungen i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG erbringen (Art. 84 Abs. 1 FINIV). Dabei erfüllen sie als beliebige Privatrechtssubjekte öffentliche Aufgaben und sind an die Zielsetzung der Finanzmarktgesetze, insbesondere Art. 4 FINMAG und Art. 1 FIDLEG, und an die Grundrech-

te (Art. 35 Abs. 2 BV)<sup>113</sup> gebunden, auch wenn sie selbst keine staatlichen Behörden sind und keine hoheitlichen Kompetenzen ausüben.

Die Kompetenzen zwischen der AO und der FINMA sind wie folgt aufgeteilt:<sup>114</sup>

- Die FINMA erteilt die Vermögensverwalter- oder Trustee-Bewilligung (Art. 5 Abs. 1 FINIG).
- Die laufende Aufsicht und Prüfung wird, vorbehaltlich der Gruppenaufsicht (Art 61 Abs. 1 Satz 2 FINIG und Art. 83 FINIV), von den AO wahrgenommen (Art. 61 Abs. 1 und 2 FINIG und Art. 43a FINMAG).
- Die AO stellen Mängel fest und halten die Beaufsichtigten zur (Wieder-)Herstellung des rechtmässigen Zustands an. Ihnen kommen hingegen keine hoheitlichen Befugnisse und insbesondere keine Enforcement-Kompetenzen zu. Diese liegen ausschliesslich bei der FINMA.
- Die AO nehmen die Geldwäschereiaufsicht umfassend wahr (Art. 84 Abs. 1 lit. b FINIV).

Anknüpfungspunkt für die aufsichtsrechtlichen Kompetenzen der AO ist das Vorliegen einer Bewilligung als Vermögensverwalter oder Trustee.<sup>115</sup> Eine Abklärung und Enforcement bezüglich etwaiger unbewilligter Vermögensverwalter- und Trustee-Tätigkeiten obliegt alleine der FINMA.

Die AO üben (lediglich) die laufende Aufsicht und Überwachung aus. Das Prüfprogramm wird aufgrund eines risikobasierten Aufsichtskonzepts definiert (vgl. auch Art. 62 Abs. 2 FINIG). Stellt die AO eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen oder sonstige Missstände fest, setzt sie dem fehlbaren Beaufsichtigten eine Frist zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustandes an (Art. 43b Abs. 2 Satz 1 FINMAG). Dies ist die einzige Massnahme der AO gegenüber Beaufsichtigten. Sie ergeht mangels hoheitlicher Kompetenzen nicht in Form einer Verfügung, sondern ist ein formfreier und nicht direkt anfechtbarer Akt. Wird die Frist zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands vom Beaufsichtigten nicht eingehalten, informiert die AO unverzüglich die FINMA (Art. 43b Abs. 2 Satz 2 FINMAG, Art. 11 Abs. 1 lit. b AOV). Sie erstattet ausserdem Meldung an die FINMA, falls sie schwere Verletzungen des Aufsichtsrechts oder sonstige Missstände, die nicht in der laufenden Aufsicht behoben werden können, feststellt (Art. 11 Abs. 1 lit. a AOV).

Die FINMA tritt in die laufende Aufsicht der AO ein, falls dies für die Durchsetzung der Finanzmarktgesetze

<sup>108</sup> Ausführlich MANUEL STUTZ, Die Aufsicht der unabhängigen Vermögensverwalter unter dem FINIG: Aufsichtsstruktur, Aufsichtsorganisationen und Handlungsfelder, GesKR 3/2017, 293 ff., 294.

<sup>109</sup> Zuerst von der zuständigen Ständeratskommission in der Wintersession 2016, Fahne Kom StR WS 2016 274 ff.; bestätigt vom Ständerat in derselben Session und vom Nationalrat in der Herbstsession 2017, siehe Fahne NR HS 2017 142 und 290 ff.; vgl. auch AmlBull StR 2016 1154. Ob das vom Gesetzgeber letztlich gewählte Aufsichtskonzept wirklich zur angestrebten massgeblichen Entlastung der FINMA beitragen kann, darf bezweifelt werden: SK FINIG-MAUCHLE, Art. 61 N 12.

<sup>110</sup> Dennoch dürfte der wohl etwas ungenaue Begriff «Aufsichtsbehörde» in Art. 87 Abs. 1 FIDLEG auch die AO meinen, da diese kraft Art. 43a Abs. 1 FINMAG die laufende Aufsicht über Vermögensverwalter betreffend der FIDLEG-Pflichten ausüben (Art. 84 Abs. 1 FINIV).

<sup>111</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 9039.

<sup>112</sup> Siehe die Liste der fünf bereits bewilligten AO unter <<https://www.finma.ch/de/bewilligung/aufsichtsorganisationen>> (zuletzt abgerufen am 1. Juni 2021); zur Organisation und Finanzierung der AO siehe SK FINIG-MAUCHLE, Art. 61 N 23 ff.

<sup>113</sup> Vgl. dazu BGE 138 I 129 E. 2.2 und 2.4; PIERRE TSCHANNEN, Staatsrecht der Schweizerischen Eidgenossenschaft, 4. A., Bern 2016, § 7 Rz. 42 ff.

<sup>114</sup> Siehe EB FIDLEG/FINIV/AOV, 109 und 127.

<sup>115</sup> Bzw. als Handelsprüfer nach EMKG, welche jedoch im vorliegend besprochenen Themenbereich eine marginale Rolle spielen dürften.



notwendig ist (Art. 84 Abs. 2 FINIV).<sup>116</sup> Die FINMA übt gegebenenfalls die intensive Aufsicht<sup>117</sup> über die fehlbaren Beaufsichtigten aus und verfügt, wo notwendig, Enforcement-Massnahmen.<sup>118</sup> In dieser Phase kann die AO für die FINMA weiterhin Kontroll- und Aufsichtstätigkeiten ausführen und insbesondere die Einhaltung einer etwaigen FINMA-Verfügung überprüfen.

Den AO kommen entsprechend in der laufenden Überwachung der Einhaltung der FIDLEG-Pflichten, wie etwa bezüglich der Eignungsprüfung (*Suitability Test*) nach Art. 12 FIDLEG oder den Vorkehrungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten nach Art. 25 ff. FIDLEG, für die Praxis wichtige Aufsichtskompetenzen zu, auch wenn sie selbst über keine hoheitlichen Kompetenzen verfügen.

### 1.3 Weitere Funktionsträger

Weitere aufsichtsrechtlich relevante Funktionsträger unter dem FIDLEG sind insbesondere die Registrierungsstellen<sup>119</sup> (Art. 31 FIDLEG), die Prüfstellen<sup>120</sup> (Art. 52 FIDLEG) und die Ombudsstellen<sup>121</sup> (Art. 74 ff. FIDLEG). Diesen Stellen kommen punktuelle Kompetenzen unter dem FIDLEG zu. Sie haben jedoch nach Terminologie der Botschaft weder Behördencharakter<sup>122</sup> noch üben sie eine umfassende Aufsicht oder Überwachung von FIDLEG-Unterstellten aus. Es handelt sich entsprechend nicht um «Aufsichtsbehörden» nach Art. 87 FIDLEG.<sup>123</sup>

### 1.4 Keine allgemeine Finanzdienstleistungs- und Kapitalmarktaufsichtskompetenz

Es besteht aufgrund des klaren Wortlauts von Art. 87 FIDLEG keine allgemeine Finanzdienstleistungs- und Kapitalmarktaufsichtskompetenz bezüglich Nichtbeaufsichtigten, wie dies etwa aufgrund von Art. 142 f.

FinfraG<sup>124</sup> für die Marktverhaltensregeln der Fall ist. Bezüglich der FIDLEG-Regeln übt die FINMA die Aufsicht<sup>125</sup> und Durchsetzung lediglich gegenüber ihren Aufsichtssubjekten i.S.v. Art. 3 FINMAG aus.<sup>126</sup>

### 1.5 Informationsaustausch zwischen den Funktionsträgern

Art. 88 FIDLEG normiert den Informationsaustausch zwischen der FINMA und den «Aufsichtsstellen» unter dem FIDLEG: «Die FINMA, die Aufsichtsorganisation, die Registrierungsstelle, die Prüfstelle, die Ombudsstelle und das EFD können einander die nicht öffentlich zugänglichen Informationen übermitteln, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen.» Die Bestimmung wird benötigt, um eine effektive Aufsichtsstruktur zu gewährleisten, da die inländische Amtshilfebestimmung von Art. 39 FINMAG nur gegenüber Behörden i.e.S. greift.<sup>127</sup>

### 1.6 Kein individueller Rechtsschutz durch Aufsichtsbehörde

Rein deklaratorischer Natur ist Art. 87 Abs. 3 FIDLEG, wonach privatrechtliche Klagen zwischen Finanzdienstleistern und Kunden durch das zuständige Gericht oder Schiedsgericht entschieden werden. Es gelten die vorn<sup>128</sup> dargelegten Prinzipien, wonach die Aufsichtsbehörde weder einen individuellen Anspruch durchsetzt noch zu einer Tätigkeit veranlasst werden kann. Dies gilt neben der FINMA auch für die AO.

## 2. Ausländische Kundenberater und nicht prudenziell beaufsichtigte inländische Kundenberater

### 2.1 Registrierungsspflicht

Bei ausländischen Finanzdienstleistern, die transnationale Finanzdienstleistungen in die Schweiz erbringen und die über keine schweizerische Präsenz<sup>129</sup> verfügen, entstände mangels Finanzinstitutsbewilligungspflicht eine massive Aufsichtslücke. Analoges gilt für inländische Finanzdienstleister, die aufgrund ihrer Tätigkeit<sup>130</sup> keiner

<sup>116</sup> Dies entspricht der in Art. 67(2) MiFID II vorgesehenen Kompetenzaufteilung.

<sup>117</sup> Siehe vorn Ziff. II.1.1.b.

<sup>118</sup> Siehe vorn Ziff. II.1.1.c.

<sup>119</sup> Diese führen das Beraterregister, siehe sogleich Ziff. III.2.

<sup>120</sup> Diese sind für Prüfungen von Prospekten zuständig, dazu hinten Ziff. IV.1.

<sup>121</sup> Diese sind für die Schlichtung von Disputen zwischen Kunden und Finanzdienstleistern vorgesehen, dazu hinten Ziff. V.3.

<sup>122</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 9003. Schwer mit dieser Aussage zu vereinbaren ist freilich zumindest nach verfahrensrechtlicher Terminologie, dass die Prüf- und Registrierstellen Verfügungen i.S.d. VwVG erlassen können; siehe Art. 34 und 53 FIDLEG sowie hinten Ziff. IV.1.2.

<sup>123</sup> Hingegen kommt den Aufsichtsbehörden über die Vorsorgeeinrichtungen (vgl. Art. 61 BVG) ein echter Behördenstatus zu. Dass diese über die Einhaltung des FIDLEG wachen, dürfte jedoch – wenn überhaupt – ein Ausnahmefall sein, da die Vorsorgeeinrichtungen nach Art. 2 Abs. 2 lit. c FIDLEG von dessen Geltungsbereich ausgenommen sind. Die Vermögensverwalter von Vorsorgeeinrichtungen unterstehen zwar neu der Bewilligungspflicht, werden aber grundsätzlich durch die FINMA beaufsichtigt (Art. 24 Abs. 1 lit. b i.V.m. Art. 61 Abs. 3 FINIG). Vgl. auch Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8927.

<sup>124</sup> Vorn Ziff. II.1.3.ab.

<sup>125</sup> Zur laufenden Aufsicht und zum dualistischen Aufsichtssystem vorn Ziff. b.

<sup>126</sup> Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8921.

<sup>127</sup> Vgl. zur Regelung unter dem FINMAG BSK FINMAG/FinfraG-SCHWOB/WOHLERS, Art. 39 FINMAG N 5.

<sup>128</sup> Ziff. II.1.5 und II.2.2.

<sup>129</sup> Siehe vorn Ziff. II.1.3.b.

<sup>130</sup> Z.B., weil der Finanzdienstleister nur die Anlageberatung i.S.v. Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG erbringt und damit keiner Bewilligungspflicht untersteht. Weitere Beispiele sind Versicherungsvermittler oder Vermarkter von Finanzinstrumenten; vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8922.



prudenziellen Aufsicht unterstehen.<sup>131</sup> Der Gesetzgeber bediente sich vor diesem Hintergrund einer Registrierungspflicht für Kundenberater<sup>132</sup>, die grundsätzlich bei nicht in der Schweiz prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleistern gilt.

Kundenberater von nicht in der Schweiz beaufsichtigten Finanzdienstleistern müssen sich grundsätzlich bei einer dafür geschaffenen Registrierungsstelle i.S.v. Art. 31 FIDLEG registrieren, bevor sie ihre Tätigkeit aufnehmen (Art. 28 Abs. 1 FIDLEG).<sup>133</sup> Ziel ist dabei, sicherzustellen, dass die Kundenberater für die zu erbringende Dienstleistung geeignet ist, also insbesondere über ausreichende Aus- und Weiterbildungen und die erforderlichen Fähigkeiten verfügt, auch wenn kein prudenziell beaufsichtigter Finanzdienstleister vorhanden ist, der hierfür verantwortlich ist.<sup>134</sup>

Der Bundesrat kann Kundenberater von ausländischen Finanzdienstleistern, die ausschliesslich Dienstleistungen gegenüber professionellen und institutionellen Kunden erbringen, von der Registrierungspflicht ausnehmen (Art. 28 Abs. 2 FIDLEG). Dies hat er in Art. 31 FIDLEG getan. Die Befreiung umfasst die Erbringung von Finanzdienstleistungen gegenüber sämtlichen professionellen Kunden, und zwar einschliesslich vermögender Privatpersonen, die gemäss Art. 5 Abs. 1 FIDLEG ein Opting-out erklären. Die gegenteilige Auffassung, die etwa vom Beraterregister der BX Swiss AG (*Regservices*) vertreten wird,<sup>135</sup> bedeutete faktisch die Einführung einer vierten Kundenkategorie «professionell minus», wofür keine gesetzliche Grundlage besteht.

Art. 28 Abs. 1 FIDLEG nimmt im Gegensatz zu Abs. 2 grammatikalisch nicht auf die prudenzielle Aufsicht Be-

zug, sondern referenziert auf Art. 3 FINMAG. In der Lehre wurde zurecht festgestellt, dass dadurch ein potentieller Zirkelschluss entsteht, da Art. 3 FINMAG lit. a auch Personen, die «eine Registrierung der Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigen», als Beaufsichtigte aufgeführt sind.

## 2.2 Keine FINMA-Enforcementkompetenz gegenüber registrierten Kundenberatern

Zunächst einmal ordnet das Gesetz an, dass Kundenberater nicht registriert bzw. im Register gelöscht werden, falls einschlägige Strafen oder ein Tätigkeits- oder Berufsverbot i.S.v. Art. 33 und 33a FINMAG gegen diese vorliegen (Art. 29 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. Art. 32 Abs. 4 FIDLEG). Die positiven Eintragungsvoraussetzungen bestehen in der Erfüllung von Art. 6 FIDLEG, dem Bestehen einer Berufshaftpflichtversicherung und dem Anschluss an eine Ombudsstelle (Art. 29 Abs. 1 FIDLEG). Weitere Voraussetzungen werden von der Registerstelle nicht überprüft. Eine laufende Überwachung der registrierten Kundenberater oder der Finanzdienstleister, für die sie tätig sind, ist ebenfalls nicht im Gesetz vorgesehen.<sup>136</sup> Die Registrierungsstellen<sup>137</sup> können mangels hoheitlicher Sanktionskompetenz von sich aus keine anderen Massnahmen als die Löschung von Kundenberatern im Register sprechen.

Das Gesetz schweigt sich jedoch aus, ob die FINMA gegenüber Kundenberatern, die nicht prudenziell beaufsichtigt sind und entweder registriert sind oder registriert sein müssten, verwaltungsrechtliche Eingriffskompetenzen hat. Aufgrund des Legalitätsprinzips ist dies entgegen eines Teils der Lehre<sup>138</sup> zu verneinen.<sup>139</sup> Mangels einer gesetzlichen Grundlage kommen der FINMA keine Aufsichtskompetenzen gegenüber Kundenberatern von nicht prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleistern zu und sie kann auch keine Enforcement-Massnahmen nach Art. 31 ff. FINMAG verhängen. Die allgemeine Unterstellungsnorm von Art. 3 FINMAG greift hier nicht, da Kundenberater keine «Registrierung der Finanzmarktaufsichtsbehörde» (d.h. der FINMA)<sup>140</sup> benötigen.

<sup>131</sup> Siehe auch MARTIN PEYER, *The New Registration Duty for Client Advisers – An Update on the Final FinSO*, CapLaw 5/2019, 27 ff., 27; NOBEL (FN 1), § 10 Rz. 156.

<sup>132</sup> Und nicht etwa der Finanzdienstleister selbst, siehe Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8922.; RASHID BAHAR/BIANCA NEDWED, *Grenzüberschreitendes Angebot von Finanzdienstleistungen und -produkten? Die Eidgenossenschaft schlägt zurück*, SZW 2019, 618 ff., 630.

<sup>133</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8918 und 8922 f.

<sup>134</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8922.

<sup>135</sup> FAQ der *Regservices*, Version vom 7. Mai 2021, abrufbar unter <<https://www.regservices.ch/faq-deutsch>> (zuletzt abgerufen am 1. Juni 2021), Ziff. II.6 und FN 2 mit Verweis auf die Änderung von Art. 77 FIDLEG. Die neue Version dieser Bestimmung (siehe BBl 2020 7808, AS 2021 33) sieht eine Ausnahme von der Anschlusspflicht bei der Ombudsstelle nur dann vor, wenn Dienstleistungen ausschliesslich gegenüber institutionellen oder professionellen Kunden nach Art. 4 Abs. 3 und 4 FIDLEG erbracht werden (d.h. keine Ausnahme für Kunden mit Opting-out). Art. 28 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. Art. 31 FIDLEG kennt jedoch eine solche Einschränkung nicht, und aus einer Anschlusspflicht bezüglich der Ombudsstelle darf nicht automatisch auf eine Registrierungspflicht nach Art. 28 FIDLEG geschlossen werden. Wenn der Bundesrat Art. 31 FIDLEG nicht analog zu Art. 77 FIDLEG anpasst, was in seiner Kompetenz läge, dann besteht entgegen der Auffassung von *Regservices* keine Registrierungspflicht aufgrund des Erbringens von Dienstleistungen gegenüber vermögenden Kunden mit Opting-out.

<sup>136</sup> Vgl. SETHE (FN 66), 612; BAHAR/NEDWED (FN 132), 630.

<sup>137</sup> Vorn Ziff. III.1.3 zu deren Natur.

<sup>138</sup> PEYER (FN 131).

<sup>139</sup> Gl. M. SETHE (FN 66), 612; ausführlich PASCAL ZYSSET, *FIDLEG-Beraterregister als lex semiperfecta*, GesKR 2/2020 271 ff., 279.

<sup>140</sup> ZYSSET (FN 139), 274, stellt fest, dass Art. 28 Abs. 1 FIDLEG im Gegensatz zu Abs. 2 grammatikalisch nicht auf die prudenzielle Aufsicht Bezug nimmt, sondern auf Art. 3 FINMAG referenziert. Dadurch entsteht ein potentieller Zirkelschluss, da in Art. 3 FINMAG lit. a auch Personen, die «eine Registrierung der Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigen», als Beaufsichtigte aufgeführt sind. Die Registrierungsstellen sind jedoch nicht eine bzw. die «Finanzmarktaufsichtsbehörde» gemäss FINMAG und entsprechend wird die Registrierung nach Art. 28 FIDLEG nicht von Art. 3 FINMAG lit. a erfasst.

Nachdem keine behördlichen Eingriffskompetenzen bestehen, bleibt einzig der Tatbestand von Art. 44 FINMAG, der eine vorsätzlich ohne Registrierung ausgeübte Tätigkeit als registrierungspflichtiger Kundenberater unter Strafe stellt.<sup>141</sup> Die fehlenden aufsichtsrechtlichen Kompetenzen, die gegenüber dem Straftatbestand zielgerichteter, objektiv (statt subjektiv) und milder wären, werden in der Lehre<sup>142</sup> zu recht kritisiert.

#### IV. Vorprüfung zur präventiv-verwaltungsrechtlichen Durchsetzung des Prospektrechts

Mit dem Erlass des FIDLEG wurde das vormalig rudimentäre Prospektrecht für alle Emittenten vereinheitlicht und ins öffentliche Recht integriert.<sup>143</sup> Das neue schweizerische Prospektregime wurde in weiten Teilen der EU-Prospektrichtlinie<sup>144</sup> (heute EU-Prospektverordnung<sup>145</sup>) nachempfunden.<sup>146</sup>

Prospektpflichtig ist, wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder wer um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz<sup>147</sup> ersucht (Art. 35 Abs. 1 FIDLEG). Die Art. 36 ff. FIDLEG legen bestimmte Ausnahmen fest.<sup>148</sup> Der Prospekt ist einem präventiv-verwaltungsrechtlichen Vorprüfungsverfahren durch eine Prüfstellung abzugeben (Art. 51 Abs. 1 FIDLEG). Prüfstellungen nach Art. 52 FIDLEG sind von der FINMA zugelassene, private Stellen ohne Aufsichtsbehördencharakter.<sup>149</sup>

### 1. Vorprüfungsverfahren

#### 1.1 Prüfungsgegenstand und -kriterien

Das FIDLEG sieht vor, dass Prospekte grundsätzlich vor der Veröffentlichung der Prüfstellung unterbreitet werden müssen.<sup>150</sup> Keine Prüfpflicht besteht für Prospekte kollektiver Kapitalanlagen (Art. 51 Abs. 3 FIDLEG), da diese wie unter dem alten Recht von der FINMA geprüft werden (vgl. 48 Abs. 4 FIDLEG).

Das Gesetz erfordert im Sinne der internationalen Kapitalmarktpraxis, dass der Prospekt «die für einen Entscheid ... des Anlegers wesentlichen Angaben» enthält (Art. 40 Abs. 1 FIDLEG). Dies ist Dreh- und Angelpunkt der *Disclosure* und der zugrundeliegenden Due Diligence. Ergänzend hat der Bundesrat in den Anhängen zur FIDLEV detaillierte Inhaltsvorschriften aufgestellt, die weitgehend den früheren Schemata für die Kotierung von Effekten an der SIX Swiss Exchange entsprechen.<sup>151</sup>

Vor diesem Hintergrund hat die Prospektprüfung nach Art. 51 Abs. 1 FIDLEG die Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit zum Gegenstand. Diese Überprüfungen sind jedoch formeller Natur: Die Prüfstellung kann und darf keine Überprüfung der materiellen Richtigkeit des Prospektinhalts durchführen.<sup>152</sup> Unter dem Titel der Vollständigkeit führt sie im Wesentlichen einen «Rule Check» gemäss den Anhängen 1–5 FIDLEV durch (Art. 59 Abs. 1 FIDLEV).<sup>153</sup> Die Kohärenzprüfung zielt darauf ab, dass der Prospekt keine inneren Widersprüche enthält.<sup>154</sup> Bezüglich der Verständlichkeitsprüfung wird die Praxis weisen müssen, ob sich die Prüfung auf die sprachliche Verständlichkeit limitiert oder ob weitergehende, dem europäischen Recht entsprechende Konzepte eingeführt werden.<sup>155</sup> Die von der SIX Exchange Regulation publizierten «Kriterien für Kohärenz und

<sup>141</sup> Siehe dazu BAHAR/NEDWED (FN 132), 632.

<sup>142</sup> Siehe die Hinweise in FN 82.

<sup>143</sup> Grundlegend RENÉ BÖSCH, Das neue Schweizer Prospektrecht gemäss E-FIDLEG – eine Bestandesaufnahme und erste Würdigung, ZSR 2016, I, 81 ff.

<sup>144</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, L 345 vom 31. Dezember 2003 (ausser Kraft).

<sup>145</sup> Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG, L 168/12 vom 30. Juni 2017.

<sup>146</sup> TILL SPILLMANN/ANDREA GEIGER, Ein modernes Prospektrecht für die Schweiz: Prospektspflicht, Prospektinhalt und Prospektprüfung gemäss dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz, GesKR 2/2019, 182 ff., 183.

<sup>147</sup> Börsen oder multilaterale Handelssysteme, siehe Art. 26 lit. a FinfraG; unter Art. 35 Abs. 1<sup>bis</sup> revFIDLEG (AS 2021 33) wird dies auch für DLT-Handelssysteme sinngemäss gelten.

<sup>148</sup> Dazu MATTHIAS COURVOISIER, Prospektspflicht nach FIDLEG, SZW 2020, 307 ff., 311 ff.

<sup>149</sup> Vorn Ziff. III.1.3.

<sup>150</sup> THERESE GRUNDER, Prüfung des Prospekts, SZW 2020, 582 ff., 593. Keine Prüfung ist hingegen für das Basisinformationsblatt nach Art. 58 ff. FIDLEG vorgesehen: Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8980 f.; zudem kann der Bundesrat nach Art. 51 Abs. 2 FIDLEG Effekten bezeichnen, deren Prospekt erst nach der Veröffentlichung geprüft und genehmigt werden muss, wenn eine Bank oder ein Wertpapierhaus bestätigt, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung die wichtigsten Informationen über den Emittenten und die Effekte vorliegen. Dies hat der Bundesrat in Art. 60 i.V.m. Anhang 7 FIDLEV getan, womit dem schweizerischen Bondmarkt weiterhin eine vorteilhafte *Time to Market* ermöglicht wird.

<sup>151</sup> Vgl. EB FIDLEV/FINIV/AOV (FN 48), 9; zu den vormalig geltenden Kotierungsschemata siehe Baker McKenzie (Hrsg.), The SIX Swiss Exchange Listing Rules, Stämpfli Handkommentar, Bern 2014, HÄRTSCH, Art. 28 KR.

<sup>152</sup> BÖSCH (FN 143), 95; SPILLMANN/GEIGER (FN 146), 198; Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8981.

<sup>153</sup> GRUNDER (FN 150), 584.

<sup>154</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8981.

<sup>155</sup> Letzteres wird gefordert von GRUNDER (FN 150), 585, mit Bezug auf die Delegierte Verordnung (EU) 2019/980.

Verständlichkeit»<sup>156</sup> gehen eindeutig in die Richtung einer auf Formalien und Struktur fokussierten Prüfung.

## 1.2 Rechtsnatur des Prüfungsverfahrens und -entscheid

Auch wenn Prüfstellen nach der Absicht des Gesetzgebers über keinen Behördenstatus verfügen,<sup>157</sup> führen sie das Prüfungsverfahren gemäss ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung nach VwVG (Art. 53 Abs. 1 FIDLEG). Das führt zu einem gewissen terminologischen Widerspruch: Das VwVG findet definitionsgemäss nur Anwendung auf «Verfahren in Verwaltungssachen, die durch Verfügungen von Bundesverwaltungsbehörden in erster Instanz oder auf Beschwerde zu erledigen sind.» Die Prüfstelle wird in der verwaltungsverfahrensrechtlichen Terminologie somit zwangsweise zur Bundesverwaltungsbehörde, wobei sie nach Art. 1 Abs. 2 lit. e VwVG als «andere Instanz oder Organisation ausserhalb der Bundesverwaltung» zu qualifizieren ist, die in Erfüllung ihnen übertragener öffentlich-rechtlicher Aufgaben des Bundes verfügt.

Die verwaltungsrechtliche Funktion der Prüfstellen erschöpft sich jedoch im Erlass von Verfügungen im Zusammenhang mit der Prüfung von Prospekten. Die Prüfstellen üben keine allgemeinen Marktaufsichtskompetenzen aus, indem sie etwa den Markt beobachten und Massnahmen gegen Anbieter von Finanzinstrumenten ergreifen, die ohne korrekt genehmigten Prospekt am Markt tätig sind. Genauso wenig stehen den Prüfstellen Instrumente der Eingriffsverwaltung oder sonstige Sanktionsinstrumente zur Verfügung.

## 1.3 Feststellungskompetenz der Prüfstelle bezüglich der Prospektspflicht?

In der Praxis taucht oftmals die Frage auf, ob im konkreten Fall eine Prospektspflicht besteht oder nicht. Insbesondere dürfte unter dem neuen Prospektregime regelmässig fraglich sein, ob eine bestimmte Ausnahme i.S.v. Art. 36 ff. FIDLEG gegeben ist oder nicht. Vor dem Inkrafttreten der FIDLEG-Bestimmungen war es möglich und üblich, von den Spruchkörpern der beiden Börsen einen Vorabentscheid zu erlangen, der dem potentiell prospektpflichtigen Emittenten die entsprechende Rechtssicherheit gibt.

Die Erläuterungen des EFD zum FIDLEV<sup>158</sup> und ein Teil der Lehre verneinen die Möglichkeit einer durch die

Prüfstelle erlassenen Feststellungsverfügung bezüglich Bestehen oder Nichtbestehen einer Prospektspflicht. Es wird angeführt, dass die Prüfstelle nicht «die sachlich zuständige Behörde» sei und dass «keine entsprechende gesetzliche Grundlage» für einen solchen Entscheid bestehe.<sup>159</sup> Eine ausdrückliche gesetzliche Grundlage ist indes für den Erlass einer derartigen Feststellungsverfügung («Ruling») nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung nicht erforderlich: «Das «Ruling» ist gesetzlich nicht vorgesehen, weshalb auch keine ausdrückliche Gesetzesbestimmung über die Zuständigkeit besteht.»<sup>160</sup> Ein solches Ruling muss jedoch von der Behörde erlassen werden, die den entsprechenden Entscheid treffen kann.<sup>161</sup> Im Gesetz finden sich zwar keine ausdrücklichen Anhaltspunkte, dass die Prüfstellen darüber entscheiden, ob eine Prospektspflicht besteht oder nicht. Der Prüfstelle ist eine eigentliche Auslegung und Anwendung des Prospektrechts jedoch nicht verwehrt; dies ist notwendigerweise mit ihrem gesetzlichen Auftrag verbunden. Sie soll gemäss der Botschaft zum FIDLEG etwa auch «(weiterhin) die Möglichkeit haben, im Prospekt Ausnahmen für bestimmte Angaben vorzusehen.»<sup>162</sup> Im gleichen Sinn dürften Prüfstellen – analog eines behördlichen Zuständigkeitsentscheids – die Auslegung und Feststellung treffen, ob im konkreten Fall ein Prospekt nach FIDLEG erstellt, geprüft und veröffentlicht werden muss, um das entsprechende Angebot durchzuführen bzw. die Handelszulassung zu erlangen.<sup>163</sup> Verwaltungsverfahrenrechtlich kann ein solcher Feststellungsentscheid ohne Weiteres an Art. 53 Abs. 1 FIDLEG i.V.m. Art. 25 VwVG festgemacht werden. Eine andere Behörde, die betreffend der Prospektspflicht sachlich zuständig ist, existiert zudem nicht.<sup>164</sup>

Die Möglichkeit eines Vorabentscheids wird vom Verordnungsgeber für die Frage der Gleichwertigkeit nach Art. 37 Abs. 1 lit. d und e FIDLEG ausdrücklich vor-

<sup>159</sup> GRUNDER (FN 150), 586.

<sup>160</sup> BGE 141 I 161 E. 3.2 (Steuern).

<sup>161</sup> Siehe BGE 141 I 161 E. 3.2: «Da sich die Auskunft ... auf eine zukünftige Veranlagung bezieht, ist klar, dass die Zuständigkeit bei der Veranlagungsbehörde liegen muss, für die direkte Bundessteuer somit bei der kantonalen Verwaltung für die direkte Bundessteuer, welche die Steuer veranlagt.»

<sup>162</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8976. Siehe auch die Erläuterungen des EFD zur FIDLEV, EB FIDLEV/FINIV/AOV (FN 48), 49: «Die jeweiligen Prüfstellen entwickeln ihre eigene Praxis in Bezug auf die Prüfung von Prospekten, insbesondere in Bezug auf besondere Anforderungen, Erleichterungen und Kürzungsmöglichkeiten gemäss Gesetz und dieser Verordnung, inklusive den jeweiligen Schemata. Die Prüfstellen haben diese Praxis regelmässig zu veröffentlichen und zu aktualisieren.»

<sup>163</sup> Einer «freiwilligen» Prospektprüfung, also der Prüfung eines Prospekts, der nach FIDLEG nicht erforderlich wäre, stünde dies nicht entgegen. Auch müsste man sich kein verwaltungsrechtliches «Race to the Bottom» befürchten, da die Verfügungen der Prüfstelle nach Art. 5 VwVG und Art. 31 VGG jeweils der Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht unterliegen und somit einer einheitlichen und öffentlichen Praxisbildung zugänglich sind.

<sup>164</sup> Die FINMA ist grundsätzlich nur für prudenziell beaufsichtigte Personen nach Art. 3 FINMAG zuständig, vgl. vorn Ziff. II.1.3.aa.

<sup>156</sup> Abrufbar unter <<https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/prospectus-office/20200522-criteria-coherence-comprehensibility-de.pdf>> (letzter Zugriff am 1. Juni 2021).

<sup>157</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 9003; siehe auch vorn Ziff. III.1.3.

<sup>158</sup> Apodiktisch EB FIDLEV/FINIV/AOV (FN 48), 49: «Aus den gesetzlichen Pflichten der Prüfstelle ergibt sich, dass diese nicht darüber zu entscheiden hat, ob eine Prüfspflicht besteht oder nicht.»



gesehen (Art. 46 Abs. 2 FIDLEV). Scheinbar bewusst<sup>165</sup> wurde vom Ordnungsgeber entschieden, keine entsprechende Regelung für Feststellungsverfügungen bezüglich Bestehen oder Nichtbestehen der Prospektpflicht vorzusehen. Dies ist der Rechtssicherheit abträglich und aus praktischer Sicht zu bedauern.<sup>166</sup>

## 2. Aufsichtsrechtliche (Repressions-) Kompetenz nur gegenüber Beaufsichtigten

Die Ablösung des althergebrachten, weitgehend im OR geregelten Prospektrechts für Aktien und Obligationen<sup>167</sup> durch die Art. 35 ff. FIDLEG war ein Paradigmenwechsel: Die Regeln für den Primärmarkt von Finanzinstrumenten wurden auf eine öffentlich-rechtliche Basis<sup>168</sup> gestellt und damit öffentlich-rechtlich verankert.

Während die FINMA im Vorprüfungsverfahren nicht beteiligt ist,<sup>169</sup> ist sie nach Art. 87 Abs. 1 FIDLEG dafür zuständig, dass «die von ihr beaufsichtigten Finanzdienstleister die Anforderungen an ... das Anbieten von Finanzinstrumenten einhalten». Sie verfügt entsprechend über die sachlich uneingeschränkte aufsichtsrechtliche Kompetenz bezüglich der Einhaltung von Art. 35 ff. FIDLEG. Dies gilt jedoch nur gegenüber von ihr beaufsichtigten Finanzintermediären wie Schweizer Banken oder Wertpapierhäusern oder ausländischen Finanzinstituten mit einer schweizerischen Präsenz.<sup>170</sup> Gegenüber solchen setzt die FINMA bei Verstössen gegen die Art. 35 ff. FIDLEG ihre üblichen repressiv-verwaltungsrechtlichen Eingriffsmassnahmen ein.<sup>171</sup> Diese sind sowohl bei einer Beteiligung von Finanzintermediären an einem Angebot eines Dritten, also etwa als Festübernehmer, Vermarkter oder Abwicklungsstelle, als auch bei einer Erstellung und Emission eigener Finanzinstrumente anwendbar.

Bezüglich nicht prudenziell beaufsichtigten Personen besteht hingegen weder eine FINMA-Aufsichtskompetenz noch eine Grundlage zur Anwendung der repressiven Massnahmen nach Art. 31 ff. FINMAG. Diese Aufsichts-

und Enforcement-Kompetenzen fehlen – wie vorn<sup>172</sup> gezeigt – selbst dann, wenn die verwaltungsrechtlich fehlbare Person<sup>173</sup> als in- oder ausländischer Kundenberater registriert ist. Dasselbe gilt für im schweizerischen Kapitalmarkt tätige ausländische Finanzinstitute, die – vorbehaltlich einer etwaigen Gruppen- oder Konglomeratsaufsicht<sup>174</sup> – nicht der FINMA unterstellt sind. Gegenüber Nichtbeaufsichtigten kommt entsprechend nur die präventiv-verwaltungsrechtliche Prospektprüfung zum Tragen. Verstösse gegen das Prospektrecht durch Nichtbeaufsichtigte werden ausschliesslich durch die Prospekthaftung<sup>175</sup> und gegebenenfalls durch die Strafnorm von Art. 90 FIDLEG<sup>176</sup> sanktioniert.

## 3. Kein Einfluss auf die Rolle und Kompetenzen der Offenlegungsstellen

Art. 27 Abs. 1 FinfraV-FINMA betraut die Offenlegungsstellen der Börsen (OLS) mit der Überwachung der Melde- und der Veröffentlichungspflicht nach Art. 120 ff. FinfraG. Dabei können sie «Mitteilungen und Reglemente erlassen und Informationen, die zur Erfüllung des Gesetzeszwecks notwendig sind, in geeigneter Weise publizieren» (Art. 27 Abs. 3 FinfraV-FINMA).

Eine für die Prospektpraxis wichtige Regulierung ist die Mitteilung I/09 der OLS der SIX Exchange Regulation.<sup>177</sup> Im Wesentlichen lässt diese Mitteilung zu, dass Meldepflichten der Aktionäre bei der erstmaligen Kotierung von Beteiligungspapieren und Kapitalerhöhungen im Prospekt erfüllt werden (mit nachträglicher Publikation auf der Veröffentlichungsplattform), dass Meldepflichten von Festübernehmern ausschliesslich im Prospekt erfüllt werden (ohne Publikation auf der Veröffentlichungsplattform) und dass bei Lock-up-Gruppen auf die Veröffentlichung von Gruppenmitgliedern unter 3 % verzichtet werden kann. Diese Regeln sind im Lichte der Anforderungen des FinfraG und der FinfraV-FINMA adäquat und werden den Erfordernissen der Markttransparenz und des Anlegerschutzes gerecht.

Die Kompetenz der OLS, diese Sachverhalte zu regeln, wird weder durch die materiellen Prospektregeln noch das Prospektprüfungsverfahren des FIDLEG berührt: Nach wie vor nimmt die OLS eine Auslegung und Konkretisierung des Offenlegungsrechts vor und greift mit der Mitteilung I/09 nicht in das Prospektrecht und den erforderlichen Mindestinhalt von Prospekten ein. Die

<sup>165</sup> Siehe vorn FN 157.

<sup>166</sup> Ein etwaiger Feststellungsentscheid einer Prüfungsstelle bindet ein Zivilgericht hingegen nicht. Auch wenn die Haftungsnorm von Art. 69 FIDLEG auf das öffentliche Recht verweist, indem sie an die Prospektpflicht nach FIDLEG anknüpft, könnte das Zivilgericht eine eigenständige, privatrechtliche Interpretation der Prospektpflicht vornehmen. Dies entspricht dem Ausstrahlungskonzept; die Doppelnormtheorie wurde für das FIDLEG verworfen, siehe hinten Ziff. V.1.

<sup>167</sup> Art. 652a und 1156 aOR; das Regime war rudimentär, rein privatrechtlich und lückenhaft. Beispielsweise regelte das OR den Prospekt für Anleiheobligationen, nicht aber für Derivate.

<sup>168</sup> BÖSCH (FN 143), 84. Zur Abgrenzung zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht siehe vorn Ziff. II.

<sup>169</sup> Sie beaufsichtigt jedoch die Prüfungsstellen (Art. 52 FIDLEG).

<sup>170</sup> Bzw. solchen Finanzintermediären, die für ihre Aktivität eine Bewilligung benötigten, siehe vorn Ziff. II.1.3.aa.

<sup>171</sup> Vorn Ziff. III.1.1 m.w.Vw.

<sup>172</sup> Dazu vorn Ziff. III.2.2.

<sup>173</sup> Z.B. ein *Selling Agent*, der bei der Vermarktung der Finanzinstrumente behilflich ist.

<sup>174</sup> Siehe vorn Ziff. II.1.3.b.

<sup>175</sup> Hiernach Ziff. V.2.

<sup>176</sup> Hiernach Ziff. VI.

<sup>177</sup> SIX EXCHANGE REGULATION, Mitteilung der Offenlegungsstelle I/09: Erfüllung der Meldepflichten im Prospekt und erleichterte Offenlegung von Lock-up-Gruppen, 7. April 2009 (zuletzt geändert am 20. September 2018).



massgeblichen FinfraG-Normen und Informationsbedürfnisse des Marktes sind ebenfalls unverändert. Eine Änderung oder gar Aufhebung der Mitteilung I/09 ist entsprechend nicht angezeigt und die darin festgehaltenen Erleichterungen bleiben von erheblicher Praxisrelevanz. Etwa wäre das Erfordernis einer einzelfallweisen Gesuchstellung um eine Erleichterung nach Art. 21 FinfraV-FINMA unverhältnismässig und aufgrund der dadurch undurchsichtiger und komplexer werdenden Offenlegungspraxis schlicht sinnlos.

## V. Privat(-haftungs-)rechtliche Ansprüche aus dem FIDLEG

Während ein relativ kleiner Teil der FIDLEG-Normen direkt anwendbares Privatrecht darstellt – eine wichtige Ausnahme ist die Prospekthaftungsnorm von Art. 69 FIDLEG –, bejaht die Lehre eine «Ausstrahlungswirkung» der FIDLEG-Verhaltensregeln auf das Zivilrecht.<sup>178</sup> Viele der im Gesetzgebungsprozess eingebrachten, speziellen Privatverfahrensregeln wurden verworfen. Im Wesentlichen verbleibt eine Ombudsstelle, die den Charakter einer speziellen Schlichtungsbehörde aufweist, und eine Spezialregelung der Dokumentenherausgabe.

### 1. Ausstrahlungswirkung der Conduct of Business Rules

Die FIDLEG-Verhaltensregeln für Finanzdienstleister sind grundsätzlich öffentlich-rechtlicher Natur. Der Doppelnormtheorie, wonach die öffentlich-rechtlichen Rechtssätze zugleich direkt anwendbare privat(vertrags-)rechtliche Normen wären, wurde im Gesetzgebungsprozess und der Rechtsdogmatik eine Absage erteilt. Den *Conduct of Business Rules* wird statt dessen eine Ausstrahlungswirkung für das Privatrecht zugeschrieben.<sup>179</sup> Das Zivilgericht beurteilt dabei privatrechtliche Ansprüche im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen ausschliesslich gestützt auf Privatrechtsnormen, insbe-

sondere etwa der auftragsrechtlichen Haftung (Art. 398 Abs. 2 OR), und nicht aufgrund der aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten.<sup>180</sup> Zur Konkretisierung und Auslegung von Privatrechtsnormen kann das Zivilgericht jedoch die FIDLEG-Verhaltensregeln für Finanzdienstleister herbeiziehen. Mit anderen Worten strahlen die FIDLEG-Normen auf das privatrechtliche Verhältnis zwischen Kunde und Finanzdienstleister aus, ohne verbindlich zu wirken.<sup>181</sup>

Wie bedeutsam die von Gesetzgeber und Lehre postulierte Ausstrahlungswirkung in der Praxis ist, wird sich weisen. Zunächst einmal sind die FIDLEG-Verhaltenspflichten grundsätzlich nichts Neues, «da ein Grossteil von ihnen eine Doppelung von aus dem Auftragsrecht hinlänglich bekannten Pflichten darstellt».<sup>182</sup> Zudem müsste im Sinne der systematischen Kohärenz des Rechts auch eine Ausstrahlungswirkung des Privatrechts ins Aufsichtsrecht bejaht werden,<sup>183</sup> so dass davon ausgegangen werden kann, dass aufsichts- und privatrechtliche Pflichten von Finanzdienstleistern weitgehend synchronisiert angewandt werden.

### 2. Prospekthaftung

Die Prospekthaftungsnorm von Art. 752 aOR wurde mit wenigen Änderungen in Art. 69 FIDLEG transponiert. Durch die erweiterte Prospektspflicht und die Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts wurde der Geltungsbereich sachlich ausgedehnt.<sup>184</sup> Die Verschiebung ins FIDLEG ändert nichts an der zwar kapitalmarktrechtlichen Zielsetzung,<sup>185</sup> aber dennoch privatrechtlichen Natur der Norm: Die Bestimmung regelt individuelle Haftungsansprüche von Erwerbenden eines Finanzinstruments gegenüber Personen, die an der Offenlegung im Prospekt mitgewirkt haben. Durch die

<sup>178</sup> Eine umfassende Wiedergabe der ausführlich geführten dogmatischen Diskussion würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen. Dazu sei auf die entsprechende Literatur verwiesen, sogleich FN 179.

<sup>179</sup> FLAVIO AMADÒ, Die Verhaltensregeln des FIDLEG zwischen Aufsichts- und Zivilrecht, AJP 2018, 990 ff.; SUSAN EMMENEGGER/THIRZA DÖBELI, Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, 639 ff., 648 f.; SUSAN EMMENEGGER, FIDLEG und das Vertragsrecht: Eine Einführung, in: Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, S. 199 ff., 200; THOMAS JUTZI/FABIAN EISENBERGER, Das Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Finanzmarktrecht, AJP 2019, 6 ff.; NOBEL (FN 1), § 10 Rz. 157 ff.; Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 8921 allgemein und 8966 spezifisch zu Art. 26 FIDLEG; siehe auch zum AusstrahlungsmodeLL ROLF H. WEBER, Finanzdienstleistungen im Spannungsfeld von Zivil- und Aufsichtsrecht, SJZ 2013 405 ff., 415 f.

<sup>180</sup> Siehe dazu vorn Ziff. II.2.1.

<sup>181</sup> Die Materialien aus dem Gesetzgebungsprozess geben keine weiteren Hinweise auf die konkrete Ausstrahlungswirkung und Anwendungsmethodik. JUTZI/EISENBERGER (FN 177), 14, vertreten wohl zu Recht, dass die Ausstrahlungswirkung methodisch letztlich nur einen Anwendungsfall der systematischen Auslegung darstellt.

<sup>182</sup> SETHE (FN 66), 612; kritisch bezüglich der Transposition der auftragsrechtlichen Pflichten ins Aufsichtsrecht MATTHIAS TRAUTMANN/HANS CASPAR VON DER CRONE, Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsaufrag, in: Sethe/Hens et al. (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich/Basel/Genf 2013 (=SSF 108), 167; vgl. auch MAURENBRECHER (FN 2), 559 f.; zur aufsichtsrechtlichen Rezeption der privatrechtlichen Rechtsprechung betreffend Retrozessionen siehe SUSAN EMMENEGGER/MARTINA REBER, Zahlungsströme im Konzern: Aufsichtsrechtliche Folgen der Retrozessionsrechtsprechung, in: Jung Peter/Krauskopf Frédéric/Cramer Conradin (Hrsg.), Theorie und Praxis des Unternehmensrechts, FS Handschin, Zürich etc., 165 ff., 169 ff.

<sup>183</sup> So etwa JUTZI/EISENBERGER (FN 177), 14; MAURENBRECHER (FN 2), 567.

<sup>184</sup> SETHE/FAHRLÄNDER (FN 74), 205 f.

<sup>185</sup> Vgl. etwa PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. A., Zürich 2009, § 18 N 16; THOMAS WERLEN, Konzeptionelle Grundlagen des schweizerischen Kapitalmarktrechts, Diss. Zürich 1994, 253.

verhaltenssteuernde Funktion der Haftungsandrohung verhilft die Norm den relevanten Offenlegungsregeln – insbesondere der «Inhaltsgeneralklausel» von Art. 40 Abs. 1 FIDLEG<sup>186</sup> – auf privatrechtlicher Ebene zur Geltung und dient weiterhin dem Anleger- und Funktionsschutz<sup>187</sup> auf dem Kapitalmarkt.

Eine massgebliche Verschärfung der Norm, etwa mittels einer Verschuldensvermutung oder einer der US-amerikanischen *Fraud on the Market Theory* entsprechenden Kausalitätsvermutung, wurde im Gesetzgebungsprozess nicht als notwendig erachtet.<sup>188</sup> Basierend auf der ökonomischen Markteffizienztheorie geht die *Fraud on the Market Theory* davon aus, dass im Marktpreis von Aktien sämtliche öffentlich verfügbaren Informationen «eingepreist» sind, inklusive materieller Falschinformationen. Deshalb wird von den US-amerikanischen Gerichten vermutet, dass sich der Investor auf die falsche Information verlassen hat, wenn er darlegen kann, dass: (1) die behaupteten Falschinformationen öffentlich bekannt waren, (2) die Information materiell war, (3) die Aktie in einem informationseffizienten Markt gehandelt wurde, und (4) die Aktie durch den Investor in der relevanten Periode, d.h. währendem die Falschinformation eingepreist war, vom Geschädigten gehandelt wurde.<sup>189</sup> Die passivlegitimierte Partei muss dann den vermuteten Kausalzusammenhang zwischen der Falschinformation und dem für die Aktien bezahlten Preis widerlegen. Die *Fraud on the Market Theory* hat auch in der Schweiz ihre Vertreter,<sup>190</sup> wird jedoch vom Bundesgericht<sup>191</sup> – und nun auch vom Gesetzgeber in der FIDLEG-Reform – abgelehnt. Die Substantiierungslast für eine erfolgreiche Prospekthaftungsklage bleibt somit hoch.

Somit dürfte auch unter der transponierten und leicht geänderten Prospekthaftungsnorm von Art. 69 FIDLEG die gerichtlich durchgeföchtenen Streitigkeiten um die Offenlegung zahlenmässig eng begrenzt bleiben. Die verhaltenssteuernde Wirkung der Prospekthaftung ist jedoch nach wie vor hochgradig praxisrelevant. Potentielle Passivlegitimierte unter Art. 69 FIDLEG haben ein

starkes Eigeninteresse daran, keinen Prospekthaftungsklagen – die regelmässig auf sieben-, acht- oder gar neunstelligen CHF-Beträge lauteten – ausgesetzt zu sein.<sup>192</sup>

### 3. Spezielle Zivilverfahrensnormen

Der Vorentwurf des Bundesrats enthielt diverse Normen, die eine vereinfachte zivilprozessuale Durchsetzung zum Ziel hatten.<sup>193</sup> Darunter war eine Beweislastumkehr bezüglich Informations- und Aufklärungspflichten (Art. 74 Abs. 1 VE-FINIG), eine spezielle Schiedsordnung (Art. 85 VE-FIDLEG, Variante A), ein von den Finanzdienstleistern zu äufnender «Prozesskostenfonds für Finanzdienstleistungsstreitigkeiten» (Art. 85 VE-FIDLEG, Variante B), der zur Übernahme von Prozesskosten der Kunden dienen sollte, und kollektive Rechtsdurchsetzungsinstrumente (Verbandsklage, Art. 101 ff. VE-FIDLEG; Gruppenvergleichsverfahren, Art. 105 VE-FIDLEG). Die vorgenannten Vorschläge wurden allesamt im Gesetzgebungsprozess verworfen. Die grundlegenden Anliegen wurden jedoch in der laufenden ZPO-Revision<sup>194</sup> aufgenommen. Die ZPO-Entwurfsbestimmungen enthalten zwar keine spezifischen Verfahrensnormen für Finanzdienstleistungsstreitigkeiten, jedoch wird im Sinne der im VE-FIDLEG vorgeschlagenen Regeln allgemein beabsichtigt, Kostenschranken abzubauen und die Verfahrenskoordination zu erleichtern. Die Vorlage war betreffend der Stärkung des kollektiven Rechtsschutzes stark umstritten, weshalb dieser Themenbereich vom Parlament separat weiterberaten wird.<sup>195</sup>

Im FIDLEG durchgesetzt haben sich jedoch die Spezialregelungen von Art. 72 f. FIDLEG (Anspruch auf Herausgabe von Dokumenten) und die Ombudsstelle für Finanzdienstleistungsstreitigkeiten (Art. 74 ff. FIDLEG). Die Ombudsstellen sind keine Behörden<sup>196</sup> und haben keine Spruchkompetenz. Das Ombudsverfahren soll «unbürokratisch, fair, rasch, unparteiisch und für ... den Kunden kostengünstig oder kostenlos sein» (Art. 75 FIDLEG). Es kann das Schlichtungsverfahren vor einem Zivilgericht ersetzen (Art. 76 Abs. 2 FIDLEG).

<sup>186</sup> Siehe vorn Ziff. IV.1.1.

<sup>187</sup> Siehe vorn Ziff. II.2.1, insb. FN 72.

<sup>188</sup> Eine Verschuldensvermutung wurde im Gesetzgebungsprozess erwogen, siehe noch Art. 69 VE-FIDLEG und Art. 72 E-FIDLEG mit dem vom Autor hervorgehobenen Zusatz: «...haftet jeder, der dabei mitgewirkt hat, ... soweit er nicht beweist, dass ihn kein Verschulden trifft.»

<sup>189</sup> Siehe die kritische Diskussion aufgrund des *Halliburton-Falls* in LUCIAN A. BEBCHUK/ALLEN FERRELL, *Rethinking Basic*, *The Business Lawyer* 2014 671 ff. (=Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper 764).

<sup>190</sup> Siehe etwa BSK OR II-WATTER, Art. 725 N 26 f., m.w.Hw.; im Ergebnis auch BÖCKLI (FN 183), § 18 N 36, ausgehend von einer «natürlichen Vermutung ..., dass ein Prospekt, der den Interessenten zum Erwerb von neuen Aktien oder andern Titeln der Gesellschaft bewegen soll, auch die Grundlage für den Erwerbsentschluss abgegeben hat.»

<sup>191</sup> Das Bundesgericht hat diese «Beweislastumkehr» in BGE 132 III 715 E. 3.2.2 verneint, weil sie «systemfremd» sei und «auch im Gesetz keine Stütze» finde.

<sup>192</sup> Ob die zusätzliche Strafnorm von Art. 90 FIDLEG unter diesen Voraussetzungen zur Rechtsverwirklichung tatsächlich notwendig und effektiv ist, darf bezweifelt werden: siehe hinten Ziff. VI.1.2.

<sup>193</sup> BOHRER (FN 20), 327 ff.

<sup>194</sup> Siehe den Entwurf in BBl 2020 2785 ff.

<sup>195</sup> Botschaft des Bundesrates zur Änderung der Schweizerischen Zivilprozessordnung (Verbesserung der Praxistauglichkeit und der Rechtsdurchsetzung) vom 26. Februar 2020, BBl 2020 2697 ff., 2698 f.

<sup>196</sup> Dazu auch vorn Ziff. III.1.3.

## VI. Subsidiäre Strafbewehrung

Wie vorn<sup>197</sup> gezeigt, bestehen in der repressiv-verwaltungsrechtlichen Durchsetzung des FIDLEG gewisse Lücken. So sind nicht prudenziell beaufsichtigte Finanzdienstleister oder Prospektpflichtige nicht einer Aufsicht und Überwachung unterstellt und die FINMA verfügt bezüglich solchen Personen über keine Enforcement-Kompetenz. Diese Lücken schloss der Gesetzgeber mit der Pönalisierung bestimmter fehlbarer Verhaltensweisen.

### 1. Strafnormen im FIDLEG

Analog anderer Finanzmarktgesetze wurden die neuen Strafnormen im FIDLEG «hinten eingereiht» (Art. 89 ff. FIDLEG).<sup>198</sup> Im Gegensatz zum Aufsichtsrecht, welches auf rein objektiven Tatbeständen beruht, verlangen die FIDLEG-Strafnormen in subjektiver Hinsicht jeweils den Vorsatz.

#### 1.1 Verletzung von Verhaltensregeln

Mit Busse bis CHF 100'000 wird gemäss Art. 89 FIDLEG bestraft, wer bei der Erfüllung der Informationspflichten nach Art. 8 FIDLEG falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt (lit. a); die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach Art. 10–14 FIDLEG in schwerwiegender Weise verletzt (lit. b); oder gegen die Bestimmungen über die Herausgabe von Entschädigungen Dritter nach Art. 26 FIDLEG («Retrozessionen») verstösst (lit. c).

Die Strafnorm hat zum Ziel, den «Kern» der *Rules of Business Conduct* durchzusetzen. E contrario besteht für diverse verwaltungsrechtlich unzulässige Verhaltensweisen bei nicht prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleistern weder eine verwaltungsrechtliche Enforcement-Kompetenz noch eine Strafbewehrung. Beispiele dafür sind fahrlässige oder nur leichte Verletzungen von Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung oder eine Verletzung von Dokumentations- oder Rechenschaftspflichten,<sup>199</sup> die von der Strafnorm nicht erfasst werden. In diesen Fällen verbleibt ausschliesslich die zivilprozessuale Durchsetzung durch den betroffenen Kunden.

#### 1.2 Verletzung von Vorschriften für Prospekt und BIB

Mit Busse bis zu CHF 500'000 wird nach Art. 90 Abs. 1 FIDLEG bestraft, wer im Prospekt oder im Basisinformationsblatt (BIB) falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt (lit. a); oder den Prospekt oder das Basisinformationsblatt nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht (lit. b). Zusätzlich wird durch Art. 90 Abs. 2 FIDLEG das zu späte Zurverfügungstellen eines BIB mit einer Busse von CHF 100'000 bestraft.

Bezüglich des Prospekts wird die präventiv-verwaltungsrechtliche Prospektprüfung durch die Prüfstelle entsprechend durch eine spezielle Strafnorm ergänzt.<sup>200</sup> Die Rechtsnormen sind innerhalb des öffentlichen Rechts insofern komplementär, als dass eine Prüfstelle über keine Möglichkeit – und keinen Auftrag – verfügt, zu überprüfen, ob falsche Angaben gemacht oder wesentliche Tatsachen verschwiegen werden.<sup>201</sup> Hingegen sind die Offenlegung falscher Angaben oder das Nichtoffenlegen wesentlicher Tatsachen ausreichend durch den privatrechtlichen Haftungstatbestand von Art. 69 FIDLEG gedeckt.

Auch wenn eine Prospekthaftungsklage mit einem bestimmten Substantierungsaufwand verbunden ist und relativ selten gerichtlich durchgefochten wird, ist die Androhung einer Klage in Millionenhöhe<sup>202</sup> in der Praxis ausreichend, um die Bearbeiter eines Prospekts zu seriöser Arbeit – inklusive einer risikoadäquaten Due Diligence – zu veranlassen. Die zusätzliche Strafandrohung von «nur» bis zu CHF 500'000 dürfte zudem relativ wenig zusätzliche Abschreckungswirkung haben, wenn jemand *Securities Fraud* in grossem Stile beabsichtigt. Hingegen eröffnet eine Strafnorm die Möglichkeit missbräuchlicher Strafanzeigen,<sup>203</sup> die im Gegensatz zur Zivilklage ohne Kostenrisiko sind und ohne signifikanten Aufwand eingereicht werden können.<sup>204</sup>

Nicht im Wortlaut des Art. 90 lit. b FIDLEG angesprochen wird das pflichtwidrige Nichterstellen oder nicht ordnungsgemässe Erstellen eines Prospekts oder eines BIB. Dieses war noch im Vernehmlassungsentwurf ausdrücklich unter Strafe gestellt (Art. 119 Abs. 1 lit. b Ziff. 1 VE-FIDLEG), wurde dann aber im Botschaftsentwurf aus dem final geltenden Wortlaut redigiert (Art. 93 Abs. 1 lit. b E-FIDLEG). Ein Nichtveröffentlichen des Prospekts steht *a fortiori* unter Strafe, wenn bereits die bloss zu späte Publikation zur Strafe führt.

<sup>197</sup> Siehe insbesondere Ziff. III.2.2 und IV.2.

<sup>198</sup> Vgl. Ziff. II.3.2 und FN 89.

<sup>199</sup> Interessanterweise wird eine vorsätzlich falsche oder unvollständige Auskunftserteilung nach Art. 34 Abs. 1 lit. a DSGVO mit Busse bewehrt, während im FIDLEG eine entsprechende Strafnorm fehlt.

<sup>200</sup> Bereits vor dem Inkrafttreten des FIDLEG kamen bei falschen oder irreführenden Angaben im Prospekt jedoch allgemeine Straftatbestände in Frage, insbesondere Betrug (Art. 146 StGB) oder unrichtige Angaben über Unternehmen (Art. 152 StGB).

<sup>201</sup> Vorn Ziff. IV.1.1.

<sup>202</sup> Vorn Ziff. V.2.

<sup>203</sup> GERICKE/SCHIFFERLE (FN 74), 197.

<sup>204</sup> Kritisch auch COURVOISIER (FN 148), 35.

Hingegen ist das im Vorentwurf noch enthaltene «nicht ordnungsgemässe» Erstellen eines Prospekts – etwa durch das Auslassen einer immateriellen Angabe – nicht per se strafbewehrt, was zu begrüssen ist: Erstens greift mit der Prospektprüfung diesbezüglich eine effektive verwaltungsrechtliche Massnahme und zweitens sind materielle Auslassungen mit dem Tatbestand von Art. 90 Abs. 1 lit. a FIDLEG (Verschweigen wesentlicher Tatsachen) abgedeckt.

Unklar ist jedoch, ob die Änderung des Wortlauts in Art. 90 Abs. 1 lit. b von «... nicht oder nicht innerhalb der vorgeschriebenen Fristen veröffentlicht» zu «... nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht»<sup>205</sup> bedeutet, dass reine Kotierungsprospekte nicht erfasst sind.<sup>206</sup> Da die Strafnormen des FIDLEG stark auf den Individualschutz getrimmt scheinen,<sup>207</sup> könnte sich dies insofern erklären, als dass Prospekte<sup>208</sup> bzw. BIBs auf dem Primärmarkt als informationelle Grundlage der individuellen Kaufentscheidung dienen, während reine Kotierungsprospekte auf dem Sekundärmarkt eine tendenziell geringere Bedeutung für individuelle Handelsentscheide haben dürften.<sup>209</sup> Eventuell ging der Gesetzgeber auch davon aus, dass die korrekte Publikation bei der Handelszulassung durch den Handelsplatz sichergestellt wird, weshalb im Gegensatz zum Angebot keine Strafbewehrung zur Regeldurchsetzung als notwendig erachtet wurde. Soweit ersichtlich, helfen die Materialien in diesem Punkt zu keiner Klärung.

Beim BIB besteht keine präventive Prüfung durch die Prüfstelle, wohl aber unterstehen falsche oder fehlende Angaben im BIB auch der Prospekthaftung nach Art. 69 FIDLEG. Auch hier darf bezweifelt werden, ob es eines

zusätzlichen strafrechtlichen Durchsetzungsmechanismus bedarf.

### 1.3 Unerlaubtes Anbieten von Finanzinstrumenten

Schliesslich bedroht Art. 91 FIDLEG mit Busse bis zur CHF 500'000, wer Privatkunden strukturierte Produkte anbietet, ohne die Bedingungen von Art. 70 FIDLEG einzuhalten (lit. a); oder ein internes Sondervermögen bildet, ohne die Bedingungen von Art. 71 FIDLEG einzuhalten (lit. b).

Die beiden Straftatbestände entsprechen den vormaligen Übertretungstatbeständen von Art. 149 lit. c und lit. e aKAG.<sup>210</sup> Art. 91 lit. a FIDLEG soll den Anlegerschutz im Sinne der Sondernorm für strukturierte Produkte (Art. 70 FIDLEG), die praktisch unverändert aus Art. 5 aKAG transponiert wurde, durchsetzen: Strukturierte Produkte müssen durch ein prudenziell beaufsichtigtes Institut emittiert, garantiert oder gleichwertig besichert werden. Die Strafbewehrung erscheint angesichts der fehlenden behördlichen Durchsetzungskompetenz gegenüber Nichtbeaufsichtigten (weiterhin) sinnvoll – umso mehr, als dass das Erfordernis einer schweizerischen «Niederlassung» für die Emission, Garantie und den Vertrieb (Art. 4 Abs. 1 lit. b aKKV) gestrichen wurde.

Art. 91 lit. b FIDLEG soll das Publikum vor der Bildung von vertraglichen internen Sondervermögen schützen, ohne dass die entsprechenden Voraussetzungen gegeben sind. Vermögensträger für interne Sondervermögen sind ausschliesslich Banken und Wertpapierhäuser, in deren Konkurs die Sondervermögen abgesondert werden (Art 71 Abs. 1 und Abs. 4 FIDLEG).<sup>211</sup> Diese Institute werden bereits prudenziell beaufsichtigt und sind nicht von der Strafnorm erfasst (Art. 92 FIDLEG). Gleiches gilt neuerdings für Vermögensverwalter, die unter dem FINIG bewilligungspflichtig sind. In der Regel dürften es Vermögensverwalter sein, die an einer (unrechtmässigen) Bildung eines internen Sondervermögens überhaupt ökonomisch interessiert wären. Nachdem diese bereits prudenziell beaufsichtigt werden und der Strafanordnung nach Art. 91 FIDLEG nicht unterstehen, fragt sich, ob die Strafnorm unter dem FINIG-Aufsichtsregime nicht überflüssig geworden ist.

<sup>205</sup> Hervorhebung d.A.

<sup>206</sup> GERICKE/SCHIFFERLE (FN 74), 197, stellen lediglich fest, dass «nach dem Wortlaut» die Nichtveröffentlichung von reinen Kotierungsprospekten nicht erfasst sei.

<sup>207</sup> Auch wenn diese grundsätzlich Art. 148 aKAG entstammen und ihnen dort eine relativ breite Zielsetzung zugeschrieben wird, siehe etwa BSK KAG-LEBRECHT/REUTTER, Vor Art. 148–150 N 2, die von «der Durchsetzung des Anlegerschutzes, der Wahrung des Vertrauens der Anleger in den Markt für kollektive Kapitalanlagen und dem Schutz des Finanzmarktes» sprechen; auch an dortiger Stelle wird jedoch gesagt, dass die Übertretungstatbestände «primär dem Schutz der Anleger» dienen.

<sup>208</sup> Bzw. die auf dem Angebotsprospekt basierende Dokumentation, wie z.B. Roadshow-Präsentationen des Managements.

<sup>209</sup> Reine Kotierungsprospekte sind als öffentlich zugängliche Information für die Preisbildung im Markt relevant – sie sind etwa auch die Grundlage für Finanzanalysen (*Research*). Damit nehmen sie für den Sekundärmarkt eine wichtige Funktion ein. Die Erfahrung bezüglich der Anzahl von Bestellungen bzw. Downloads von Kotierungsprospekten suggeriert jedoch, dass deutlich weniger Personen direkt von reinen Kotierungsprospekten (bzw. unmittelbar darauf basierenden Dokumenten wie Roadshow-Präsentationen) Kenntnis nehmen als auf dem Primärmarkt. Die Information in reinen Kotierungsprospekten scheint entsprechend eher aus Funktionsschutzgründen, weniger aber aus Sicht des Individualschutzes wichtig.

<sup>210</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (FN 101), 9003.

<sup>211</sup> Zur Absonderung noch unter dem alten Recht BSK KAG-TRIPPEL (FN 205), Art. 4 N 49 ff.



## 2. Grundsätzlich keine territoriale Anwendbarkeit bei Auslandstraftaten

Anknüpfungspunkte für die Anwendbarkeit der FIDLEG-Regeln sind erstens die Erbringung einer Finanzdienstleistung in der Schweiz (*Binnen-Dienstleistung* oder *Inbound-Dienstleistung*) oder aus der Schweiz (*Outbound-Dienstleistungen*) und zweitens das Angebot oder die Handelszulassung eines Finanzinstruments in der Schweiz. Sämtliche relevanten Konstellationen erfordern somit einen Konnex zur Schweiz. Das bedeutet jedoch nicht, dass in jedem Fall auch ein strafrechtlich relevanter schweizerischer Handlungs- oder Erfolgsort gegeben sein muss. Beispielsweise kann ein *Inbound-Finanzdienstleister* rein aus dem Ausland agieren, ohne dass er eine Handlung in der Schweiz tätigt. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn er aus dem Ausland eine Website für Finanzdienstleistungen oder ein öffentliches Angebot von Finanzinstrumenten gezielt auf das Schweizer Publikum konfektioniert. Aus verwaltungsrechtlicher Sicht findet in diesem Fall eine Finanzdienstleistung für Kunden *in der Schweiz* oder ein Angebot *in der Schweiz* statt.<sup>212</sup>

Art. 89 ff. FIDLEG pönalisieren *Tätigkeitsdelikte*. Strafbar sind ausschliesslich bestimmte Handlungen oder Unterlassungen im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen und -instrumenten. Ein Unrechtserfolg, etwa die Bereicherung des Täters, wird nicht vorausgesetzt. Bei *Tätigkeitsdelikten* ist die Strafnorm grundsätzlich nur anwendbar, wenn ein Handlungsort in der Schweiz vorliegt.<sup>213</sup> Während das gesamte Verhalten des Täters vom Zeitpunkt des Beginns der strafbaren Handlung an als relevant einzustufen ist, muss mindestens ein Teil der Handlung in der Schweiz vorgenommen werden sein.<sup>214</sup> Es reicht somit zur Begründung eines schweizerischen

Handlungsortes, wenn etwa ein pflichtwidrig agierender Finanzdienstleister in der Schweiz mittels eines physischen Treffens eine Kundenbeziehung anbahnt und diese dann aus dem Ausland abwickelt.<sup>215</sup> Schwieriger wird es, falls ein physischer Handlungsort in der Schweiz gänzlich fehlt, etwa wenn weit verbreitete Printmedien oder – praxisrelevanter – elektronische Medien als Tatmittel des Täters im Ausland dienen.<sup>216</sup> Gemäss dem stark umstrittenen Prinzip der «langen Hand»<sup>217</sup> wäre das Geschehen am Ziel einer elektronischen Verbindung als «Handlungseffekt» zu betrachten. Beispielsweise könnte dann eine an einen Empfänger in der Schweiz gesandte E-Mail einen schweizerischen Handlungsort begründen. Das «Lange-Hand»-Prinzip greift gemäss der stark überwiegenderen Lehre aber nicht bei einer Ausbreitung, die nicht an spezifische Personen gerichtet ist, etwa durch eine Website.<sup>218</sup> Entsprechend genügt eine Ausrichtung eines bestimmten Inhaltes auf das Schweizer Publikum alleine nicht, um einen inländischen Handlungsort und damit die territoriale Anwendbarkeit von Art. 89 ff. FIDLEG zu begründen.

Mangels eines schweizerischen Handlungsortes kämen die Strafbestimmungen des FIDLEG bei reinen Auslandstraftaten nur dann zur Anwendung, wenn die Bedingungen von Art. 4 ff. StGB erfüllt sind. In praxisgemäss seltenen Fällen könnte das Personalitätsprinzip nach Art. 7 Abs. 1 StGB greifen, wobei dieses nur zur Anwendung kommt, wenn auch die Voraussetzungen von Art. 7 Abs. 2 StGB kumulativ erfüllt sind.

In keinem Fall zur Anwendung kommen die FIDLEG-Strafnormen bei Finanzdienstleistungen für Kunden in der Schweiz, die aufgrund *Reverse Solicitation*<sup>219</sup> (Art. 2 Abs. 2 FIDLEG) angebahnt wurden. Solche Dienstleistungen fallen ausserhalb des Anwendungsbereichs des Gesetzes.

## 3. Keine Anwendbarkeit der Strafnormen auf prudenziell Beaufsichtigte

Die Ausnahme Klausel von Art. 92 FIDLEG wurde während des Gesetzgebungsprozesses kontrovers diskutiert. Die finale Fassung besagt: «Die Artikel 89–91 gelten nicht für nach Artikel 3 FINMAG Beaufsichtigte und

<sup>212</sup> Dies geht bspw. aus der FIDLEV hervor, die ihre Anwendbarkeit für alle «Finanzdienstleistungen, die gewerbmässig in der Schweiz oder ... für Kunden in der Schweiz erbracht werden» (Art. 2 Abs. 1, Hervorhebung d.A.), deklariert. Illustrativ bezüglich der aufsichtsrechtlichen Praxis zum Anbieten eines Finanzinstruments in der Schweiz mittels einer Website war das mittlerweile ausser Kraft gesetzte FINMA-Rundschreiben 2013/9, Rz. 66 ff., auf das auch der EB FIDLEV/FINIV/AOV (FN 48), 21 f., verweist. So sei «zu vermuten, dass sich eine Website an ... Anleger in der Schweiz richtet, wenn Indizien in ihrer Gesamtwirkung einen Bezug zur Schweiz herstellen». Bei der Würdigung der Gesamtwirkung sind gem. der FINMA-Praxis insb. folgende Indizien zu berücksichtigen (FINMA-RS 2013/9): (i) die Website richtet sich ausdrücklich an Kunden mit Schweizer Wohnsitz (Rz. 69); (ii) es werden Kontaktadressen in der Schweiz angegeben (Rz. 70); (iii) die angegebenen Beträge lauten auf Schweizer Franken (Rz. 71); (iv) es wird eine Landessprache verwendet (nur kumulativ mit anderen Indizien) (Rz. 72); (v) es werden Hinweise auf schweizerische oder ausländische Gesetzesbestimmungen gemacht, welche für Personen mit Sitz bzw. Wohnsitz in der Schweiz von Interesse sind (Rz. 73); und (vi) es werden Verweise auf andere Websites oder auf sonstige Medien (Zeitungen, Radio, Fernsehen) mit Bezug zur Schweiz gemacht (Rz. 74).

<sup>213</sup> Siehe vorn Ziff. II.3.4 und die Belege in FN 91.

<sup>214</sup> BSK StGB/JStGB-POPP/KESHELAVA, Art. 8 StGB N 4.

<sup>215</sup> Wobei er die Absicht zur pflichtwidrigen Abwicklung bereits in bei der Anbahnung der Finanzdienstleistungsbeziehung in der Schweiz haben müsste, um die Strafbarkeit zu begründen; ansonsten wäre das Verhalten des Täters in der Schweiz, an dem die Strafbarkeit territorial anknüpft, nicht tatbestandsmässig.

<sup>216</sup> Siehe die ausführliche Diskussion der Lehre und Rechtsprechung bezüglich Handlungsort und -effekt in BSK StGB/JStGB-POPP/KESHELAVA (FN 212), Art. 8 StGB N 7, m.w.Hw.

<sup>217</sup> Siehe die Hinweise bei BSK StGB/JStGB-POPP/KESHELAVA (FN 212), Art. 8 StGB N 7.

<sup>218</sup> Siehe die Hinweise a.a.O.

<sup>219</sup> Dazu PATRICK SCHLEIFFER/PATRICK SCHÄRLI, Grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen, GesKR 2020, 24 ff., 27 f.

für Personen, die für sie tätig sind.» Damit sind (juristische) Personen, die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung, eine Anerkennung, eine Zulassung oder eine Registrierung der FINMA benötigen, sowie alle (juristischen und natürlichen) Personen, die für solche Beaufsichtigte i.w.S. tätig sind, von der strafrechtlichen Sanktionierung unter dem FIDLEG ausgenommen.<sup>220</sup> Dies beinhaltet prudenziell beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Wertpapierhäuser oder Vermögensverwalter sowie die kollektiven Kapitalanlagen (Art. 3 lit. b FINMAG).<sup>221</sup> Von Art. 3 FINMAG sind auch solche Personen erfasst, die zwar keine Bewilligung i.w.S. tragen, aber eine solche benötigten. Auch diese sind von den FIDLEG-Strafnormen ausgenommen, jedoch den verwaltungsrechtlichen Enforcement-Massnahmen sowie dem Straftatbestand von Art. 44 FINMAG unterstellt.<sup>222</sup>

Art. 92 FIDLEG war weder im Vernehmlassungsentwurf noch im Botschaftsentwurf vorgesehen. Im Gesetzgebungsprozess wurde die Notwendigkeit der Strafnormen per se in Frage gestellt, worauf insbesondere die Exekutive darauf hinwies, dass die repressiv-verwaltungsrechtlichen Massnahmen der FINMA nur gegen Beaufsichtigte zum Tragen kämen und ohne die Strafnormen keinerlei Sanktionen gegen Unbeaufsichtigte ergriffen werden könnten.<sup>223</sup> Das Ziel der Strafbestimmungen ist damit das Schliessen einer aufsichtsrechtlichen Durchsetzungslücke bei nicht prudenziell Beaufsichtigten Finanzdienstleistern und Anbietern von Finanzinstrumenten. Die Stellung der Strafnormen im FIDLEG-Durchsetzungssystem kann demnach als subsidiär bezeichnet werden.

Vor diesem Hintergrund entsteht eine Dichotomie: Entweder werden die FIDLEG-Normen durch das FINMA-Enforcement mittels Art. 31 ff. FINMAG gegenüber dem bewilligten Finanzintermediär (und ausnahmsweise auch gegenüber fehlbaren Organen oder Mitarbeitern) aufsichtsrechtlich durchgesetzt oder es finden die Strafnormen von Art. 89 ff. FIDLEG Anwendung. So können etwa Kundenberater, deren assoziierter Finanzdienstleister nicht FINMA-beaufsichtigt ist und die entsprechend bloss nach Art. 28 FIDLEG registriert sind,<sup>224</sup> strafrechtlich sanktioniert werden.

Zu beachten ist, dass das unterworfenene Rechtssubjekt beim FINMA-Enforcement nicht zwingend dasselbe wie bei der strafrechtlichen Sanktion ist: Bei einem Kundenberater, der für einen prudenziell beaufsichtigten

Finanzdienstleister tätig ist, wird die Pflichtverletzung aufsichtsrechtlich gegenüber dem Finanzdienstleister sanktioniert.<sup>225</sup> Der Finanzdienstleister wird durch die Massnahme grundsätzlich zur Erstellung des ordnungsgemässen Zustands veranlasst, etwa durch Ermahnung, Versetzung, Weiterbildung oder, als ultima ratio, Entlassung des fehlbaren Kundenberaters.

Dieses dichotomisch verwaltungs- oder strafrechtliche Enforcement führt dazu, dass auch dann ausschliesslich repressiv-verwaltungsrechtliche Instrumente gegen den Finanzintermediär zur Verfügung kommen, wenn eine strafrechtliche Sanktionierung für die fehlbare Person härter ins Gewicht fiel.<sup>226</sup> Eine potentiell ungleiche Sanktionierung von beaufsichtigten und nicht-beaufsichtigten Finanzintermediären bzw. natürlichen Personen – welche schon nur deshalb entsteht, weil der «Enforcement-Köcher» der FINMA keine Geldstrafen enthält – wurde vom Gesetzgeber in Kauf genommen. Insbesondere die subsidiär zum Zug kommenden Strafbehörden sind jedoch aufgrund des Gleichheitsgebots (Art. 8 BV) dazu angehalten, bei der Strafzumessung die äquivalente verwaltungsrechtliche Sanktion zu berücksichtigen.

## VII. Synthese: Vielschichtiges Durchsetzungsregime mit gewissen Lücken und Mängeln

Nach der Theorie der Normdurchsetzung halten sich rationale Marktteilnehmer nicht freiwillig an Rechtsnormen, wenn eine Rechtsverletzung ökonomisch günstiger erscheint als das rechtmässige Alternativverhalten.<sup>227</sup>

Für prudenziell beaufsichtigte Marktteilnehmer dürfte das etablierte Aufsichts- und Enforcement-Arsenal vor diesem Hintergrund ohne weiteres genügen. Die Ergänzung der Aufsichts- und Durchsetzungsstruktur durch AO, Prüfstellen und Ombudsstellen scheint dem aufsichtsrechtlichen Gesamtsystem grundsätzlich zuträglich, wobei die Sinnhaftigkeit und Effizienz der AO-Aufsicht in der schliesslich vom Gesetzgeber gewählten Form hinterfragt werden muss.

<sup>220</sup> Vgl. RENÉ BÖSCH, Das FIDLEG-Prospektrecht ante portas – Guter Anlegerschutz? Eine Würdigung im nationalen und internationalen Kontext, SZW 2018, 451 ff., 453.

<sup>221</sup> Vgl. vorn Ziff. II.1.3.aa.

<sup>222</sup> Dies wird schon durch den Wortlaut von Art. 3 lit. a FINMAG klar; siehe ausführlicher vorn Ziff. II.1.3.aa.

<sup>223</sup> Votum MARTIN SCHMID, AB StR 2016 1172.

<sup>224</sup> Siehe die Ausführungen unter Ziff. III.2.2.

<sup>225</sup> Eine direkte aufsichtsrechtliche Sanktion gegen einen Mitarbeiter in nicht-führender Position ist in der bisherigen Praxis nur bei schwerwiegenden Vergehen gegen die finanzmarktrechtliche Ordnung vorgesehen, namentlich wenn ein Berufsverbot gerechtfertigt ist; siehe vorn Ziff. II.1.3.ab. Wohl darf bei einem vorsätzlichen Verhalten, das nach Art. 89 ff. FIDLEG unter Strafe steht, von einem schwerwiegenden Verstoss ausgegangen werden und eine aufsichtsrechtliche Sanktion direkt gegen die fehlbare Person schiene im Grundsatz möglich.

<sup>226</sup> A.M. GERICKE/SCHIFFERLE (FN 74), 197.

<sup>227</sup> Siehe z.B. STEVEN SHAVELL, The Optimal Structure of Law Enforcement, in: Journal of Law & Economics 1993, 255 ff.

Bezüglich rein zivilprozessualen Ansprüchen, die von Kunden von Finanzdienstleistern gestellt werden, besteht nach wie vor ein relativ bedeutendes Kostenrisiko. Dieses ist insbesondere bei wenig vermögenden Privatkunden relevant. Ein systematischer Anreiz für ein Fehlverhalten der Finanzdienstleister besteht jedoch grundsätzlich nicht, insbesondere dann nicht, wenn diese Finanzdienstleister prudenziell beaufsichtigt werden: Erstens sind die aufsichts- und zivilrechtlichen Pflichten von Finanzdienstleistern weitgehend synchron und zweitens greift die FINMA aufgrund der aufsichtsrechtlichen Gewährsanforderung immerhin dann ein, wenn Privatrecht massenhaft und systematisch verletzt wird. Bezüglich nicht prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleistern scheinen hingegen die Registrierungspflicht für Kundenberater und die Strafnorm von Art. 89 FIDLEG effektiv und sinnvoll, um die verwaltungsrechtliche Durchsetzungslücke zu schliessen. Ansonsten bestünde für Nichtbeaufsichtigte kein Durchsetzungsmechanismus bezüglich der FIDLEG-Regeln, abgesehen vielleicht von einer (in der Praxis wohl recht beschränkten) Ausstrahlungswirkung auf das Privat(-haftungs-)recht.

Bestimmte Normverletzungen unterstehen plangemäss der ausschliesslich aufsichtsrechtlichen Durchsetzung. Dazu gehört etwa Werbung, die nicht als solche gekennzeichnet ist. Bei nicht prudenziell beaufsichtigten Akteuren kann die Aufsichtsbehörde nicht eingreifen. Auch wird die Verletzung solcher Normen im Zivilverfahren oftmals kaum relevant sein, da es an einem Kausalzusammenhang zwischen Pflichtverletzung und Schaden fehlt oder ein solcher nur schwer zu substantiieren ist. Der Gesetzgeber war sich dieser Thematik bewusst und scheint «Mut zur Lücke» gezeigt zu haben. Dabei ist es aus rechtspolitischer und praktischer Sicht zu begrüssen, dass nicht jede einzelne potenzielle Durchsetzungslücke mit einer Strafnorm zugepflastert wurde. Aufgrund des geringen Kosten- und Zeitaufwands für eine Strafanzeige besteht bei Strafnormen ein hohes Missbrauchspotential. Sie sind entsprechend nur dort sinnvoll, wo sie dem Schutz eines wichtigen Rechtsguts tatsächlich dienen können.

Ein möglicher *Enforcement Gap* offenbart sich hingegen bei reinen Auslandstraftaten. Aus rechtsökonomischer und -politischer Sicht scheint zudem die Effektivität und Notwendigkeit der Strafnormen von Art. 90 f. FIDLEG – abgesehen von Art. 91 lit. a FIDLEG – stark fragwürdig.

Grundsätzlich kann das Enforcement-System des FIDLEG als effektiv bezeichnet werden, auch wenn es bestimmte Mängel und (bewusste?) Lücken offenbart. Nach dem Ablauf der Übergangsfristen wird die Praxis zeigen, ob das Gesetz tatsächlich zu einer besseren Verwirklichung der vorher fast ausschliesslich zivilrechtlichen Regeln für Finanzdienstleister und Anbieter von Finanzinstrumenten führt oder ob das FIDLEG vorwiegend die administrative Last der Unterstellten vergrössert.

Festhalten lässt sich bereits jetzt, dass die Staatsverantwortung nicht nur im Finanzmarktrecht generell, sondern auch bei Finanzdienstleistungen stark ausgedehnt wurde. Die Durchsetzung von öffentlich-rechtlichen Normen wird jedoch aufgrund von Ressourcenbeschränkungen und anderen Hindernissen imperfekt bleiben und kann naturgemäss nicht jedem Einzelfall gerecht werden. Vor diesem Hintergrund scheint die in den nächsten Jahrzehnten kritisch zu prüfende These angebracht, dass bezüglich der Durchsetzung des Finanzmarktrechts in der Öffentlichkeit eine grosse Erwartungslücke besteht, die mit rechtsstaatlichen Instrumenten nicht geschlossen werden kann. Wirtschaftliche Aktivität bleibt zwangsläufig mit einer staatlichen «*Decision for Accidents*»<sup>228</sup> verbunden, die mit Augenmass und einer sorgfältigen Güterabwägung zu fällen ist.

<sup>228</sup> Siehe den wegweisenden Aufsatz von GUIDO CALABRESI, *The Decision for Accidents: An Approach to Nonfault Allocation of Costs*, Harvard Law Review 1965, 713 ff.