

# WIE FIDLEG UND FINIG DAS GUTE ALTE KAG VERÄNDERN





Vor noch nicht allzu langer Zeit wurde das KAG mit all seinen dazugehörigen Verordnungen, Rundschreiben und Richtlinien gründlich revidiert. Und bereits rollt die nächste regulatorische Lawine auf unser Geschäft zu. Sie soll nicht nur neue Gesetze bringen, sondern auch das ganze Finanzmarktrecht und damit die vertraute regulatorische Landschaft unseres Fonds- und Asset Management-Geschäfts gründlich umpflügen. Nachdem bislang jeweils die rechtlichen Rahmenbedingungen vor allem für Fondsanbieter und kollektive Kapitalanlagen verschärft worden sind, verlagert sich die regulatorische Tätigkeit von Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden auf der Grundlage europäischer Bestimmungen immer mehr auch auf andere Anbieterkreise und Finanzprodukte bzw. Finanzdienstleistungen sowie vom Ansatz her vermehrt auch an die Kundenbasis. Mit all diesen neuen Rechtsgrundlagen wird bald einmal auch das KAG grundlegende Anpassungen erfahren. Höchste Zeit also, sich im Fondsgeschäft mit möglichen neuen rechtlichen Rahmenbedingungen vertieft auseinanderzusetzen, um betriebsintern rechtzeitig vollständige Compliance sicherzustellen – eine für alle Beteiligten immense personelle, organisatorische und damit kostspielige Herausforderung, welche es in den kommenden Jahren zu meistern gilt. Um für den regulatorischen Startschuss entsprechend gerüstet zu sein, gilt es, sich bereits heute mit der Materie eingehend zu befassen – und es betrifft im Rahmen unserer Fund und Asset Management-Industrie Schweiz nicht nur die Fachjuristen und Compliance-Officer, sondern vorab die verantwortlichen Leitungsorgane aller Stufen.

Am Fachgespräch nehmen teil: Urs Hofer [HSW Legal AG], Denise Jud [Lexperience AG], Christian Koller [Blum & Grob Rechtsanwälte AG], Dominik Oberholzer [Kellerhals Carrard], Jean-Claude Spillmann [PwC Legal Schweiz] und Raoul Würigler [Auslandsbankenverband].

**2013 wurde das KAG gründlich revidiert und in der Folge sämtliche dazugehörigen Verordnungen, Rundschreiben und Richtlinien angepasst. Welches waren damals die regulatorischen Stossrichtungen und vor welchem Hintergrund fanden sie statt?**

**Oberholzer:** Die Antwort ist ziemlich simpel: Man wollte das KAG der AIFMD anpassen, um in den Genuss des Drittstaatenpasses zu kommen. Das hat man teils erreicht. Das KAG ist der AIFMD angepasst, und die ESMA hat die Gleichwertigkeit mehrfach bestätigt. Die Europäische Kommission hatte dann drei Monate Zeit, um den Drittstaatenpass zu gewähren. Seit gut drei Jahren warten wir nun auf das Ende dieser Dreimonatsperiode. Das dürfte ein Vorgeschmack dafür sein, vor welchem Hintergrund die Gleichwertigkeit von FIDLEG/FINIG unter MiFID II von der Europäischen Kommission beurteilt werden wird, damit die Schweizer Finanzdienstleister den Marktzugang in die EU erhalten.

**Spillmann:** Die internationale und europäische Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Fondsplatzes stand seit jeher ganz oben auf der gesetzgeberischen Agenda. Während beim Erlass des KAG im Jahr 2006 die Angleichung an die damalige UCITS-Richtlinie das Ziel war, stand bei der Revision des KAG im Jahr 2013 die Anpassung des KAG an die AIFMD im Fokus mit dem Ziel, den Marktzugang zur Europäischen Union zu sichern. Dieses Ziel

«Nachdem die KAG-Teilrevision 2013 die Vertriebsvorschriften verschärfte, wird nicht nur der Wechsel zum Konzept des Angebots wieder eine Liberalisierung bewirken.»

Urs Hofer

wurde insofern erreicht, als die ESMA im Jahr 2016 eine Empfehlung ausgesprochen hat, wonach der Ausweitung des AIF- und AIFM-Passes auf die Schweiz keine wesentlichen Hindernisse entgegenstehen würden. Die Anpassungen im KAG wären also richtig und ausreichend gewesen. Dass die Kommission den Pass bis heute dennoch nicht auf die Schweiz ausgedehnt hat, ist politisch begründet und war nicht vorauszusehen.

**Jud:** Wie nun auch heute bei der Diskussion FIDLEG/FINIG ist die Teilrevision des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen sowie der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen im Jahre 2013 vor dem Hintergrund der Gesetzesänderungen auf europäischer Ebene zu

sehen. Damals war dies wie gesagt die Anpassung der Vorschriften bezüglich Vermögensverwaltung, Verwahrung und Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen an die neuen europäischen Standards. Ebenso wie die gegenwärtige FIDLEG-Diskussion zielte die Revision neben einer Verbesserung des Anlegerschutzes auch darauf ab, die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Fonds- und Asset-Management-Platzes zu gewährleisten. Insbesondere wollte man durch die Anpassung des KAG für die Schweizer Finanzdienstleister unter anderem auch die Voraussetzungen schaffen, dass das KAG als zur AIFMD «gleichwertig» anerkannt wird, um Schweizer Fonds und Schweizer Vermögensverwaltern potenziell den Zugang zum EU-Markt im Rahmen des Drittstaatenzugangs unter der AIFMD zu ermöglichen.

**Koller:** Es ging 2013 bei der KAG-Revision nebst der Harmonisierung mit europäischen Rechtsentwicklungen auch darum, regulatorische Lücken zu schliessen. Solche bestanden gemäss Vertriebsbericht der FINMA vom Oktober 2010 beispielsweise im mangelnden Kundenschutz. Die wichtigsten Revisionsthemen betrafen die Verwaltung, den Vertrieb und die Verwahrung von Kollektivanlagen bzw. deren Vermögen. Insbesondere wurden bis dahin nicht-bewilligungspflichtige Verwalter ausländischer Kollektivanlagen der prudentiellen Aufsicht der FINMA unterstellt und ein neues Vertriebsregime eingeführt.

**Was gab denn neuerlich den Anstoss, das Schweizer «Fondsrecht» bereits wieder einer Anpassung zu unterziehen?**

**Spillmann:** Auch hierbei geht es wieder um den Nachvollzug von europäischem Recht zur Sicherstellung der Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Finanzindustrie im europäischen Umfeld. Im Fokus steht diesmal die Sicherung des Zugangs zum europäischen Markt von Finanzinstituten, welche Execution-Only-, Anlageberatungs- und individuelle Vermögensverwaltungsdienstleistungen anbieten. AIFMs und UCITS-Verwaltungsgesellschaften sind im Kernbereich ihrer Tätigkeit von der MiFID II gerade nicht erfasst.



**Koller:** Zum «Fondsrecht» noch folgendes: Es ist zunächst einmal festzuhalten, dass es FIDLEG/FINIG nicht primär auf die Fondsindustrie abgesehen haben. Hauptzielsetzung ist vielmehr eine sektorenübergreifende Regelung von Bewilligungsvoraussetzungen für Finanzdienstleister, von Verhaltensregeln und von den Finanzbereich betreffenden Bestimmungen zur Rechtsdurchsetzung, wobei das letztgenannte Regulierungsziel seit der Vernehmlassung kontinuierlich Federn lassen musste. Ausserdem geht es wiederum darum, europäische Rechtsentwicklungen, nämlich MiFID II, autonom nachzuvollziehen. Aber natürlich haben FIDLEG/FINIG auch Auswirkungen auf die Fondsindustrie, insbesondere im Zusammenhang mit dem Vertrieb und mit den neuen Anforderungen an jene Verwalter von Kollektivanlagen, die sich auch nach der KAG-Revision 2013 nicht der FINMA unterstellen mussten.

**Jud:** Die neuerliche Revision des KAG ist die Folge einer grundsätzlichen Neuordnung des Finanzmarktrechts in der Schweiz. Die globale Finanzkrise, welche 2007 ihren Anfang nahm, sowie die Erkenntnisse aus den Vorfällen rund um Lehman Brothers und Madoff, können als Wendepunkt und Auftakt zu einer grundsätzlichen Diskussion über die Neuordnung des Finanzmarktrechts angesehen werden. Dabei wurde insbesondere beim Anlegerschutz und der Markttransparenz Handlungsbedarf erkannt. Dies resultierte in einer internationalen Regulierungswelle, welche verschiedene Bereiche des Finanzmarktrechts betroffen hat. Als Pendant zu MiFID II werden künftig mit dem FIDLEG und dem FINIG zwei neue Regelwerke die neue Schweizerische Finanzmarktarchitektur ergänzen, deren Grundstein mit dem FINMAG und dem FinfraG bereits gelegt wurde. Insgesamt wird die Regulierung von einem vertikalen Ansatz auf einen horizontalen Ansatz wechseln. Dies hat zur Konsequenz, dass sich auch für das KAG Anpassungen ergeben werden.

**Oberholzer:** Im Unterschied zu damals – siehe Eingangsfrage – geht es heute vor-





nehmlich auch um die Anpassung des schweizerischen Finanzmarktrechts an MiFID II. Dies betrifft das KAG jedoch eigentlich nur untergeordnet. Denn MiFID II regelt neben vielem anderem vor allem die Erbringung der individuellen Vermögensverwaltung und zwar auch grenzüberschreitend. Die Erbringung der kollektiven Vermögensverwaltung, also mittels kollektiver Kapitalanlagen, bleibt in UCITS und AIFMD geregelt. Und somit geht es in FIDLEG/FINIG eben um die Anpassung des schweizerischen Rechts zur individuellen Vermögensverwaltung an MiFID II.

**Würgler:** Mit ein Anliegen von FIDLEG und FINIG ist ja die Stärkung des Anleger-schutzes und, wie in den Vertriebsberichten 2010 und 2012 von der FINMA gefordert, die Aufsicht über den Point of Sale, also den Kontaktpunkt zwischen Finanzdienstleister und Investor. Ich bin nicht sicher, ob das vorgeschlagene Regime mit Beraterregister, Einschränkung der Rolle des Vertreters und Abschaffung des Vertriebsträgers diesem Anliegen gerecht wird.

#### **Vom «Fondsrecht» zum integrierten Finanzmarktrecht: Was kommt auf uns zu? Was muss man sich darunter vorstellen?**

**Jud:** Das KAG regelt heute in umfassender Weise sämtliche Aspekte hinsichtlich der Bewilligung und Aufsicht von Instituten gemäss KAG wie auch die Zulassung und den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen. Das bedeutet, dass heute das KAG nicht nur ein Produktgesetz ist, sondern es werden auch Verhaltenspflichten darin geregelt. Dies wird sich unter dem FIDLEG ändern. Die Verhaltenspflichten werden neu im FIDLEG geregelt sein, während alle Aspekte bezüglich Bewilligung und Aufsicht ins FINIG kommen. Im KAG werden sodann noch die rein produktspezifischen Bestimmungen sein. Auch die Selbstregulierung des Fondsverbandes wird sodann revidiert werden müssen, um sich in das neue Regelungsgefüge einzufinden. Es ist jedoch nicht so, dass die heutigen Bestimmungen des KAG und der Selbstregulierung 1:1 ins FIDLEG/FINIG übergehen. Im

Zusammenhang mit der Neuordnung der Finanzmarktarchitektur werden auch gewisse, bis anhin definierte Begriffe neu ausgelegt. Ein Beispiel ist der Vertriebsbegriff, welcher erst in der KAG-Revision 2013 neu eingeführt wurde. Dieser wird im FIDLEG durch den Begriff des Angebots ersetzt, welcher sodann sektorübergreifend für alle dem FIDLEG unterliegenden Finanzprodukte gelten wird.

**Oberholzer:** Zentral ist wohl, dass es zwei neue Gesetze gibt und nur eines wegfällt, das Börsengesetz. Das FIDLEG regelt die Finanzdienstleistungen, das FINIG regelt die Finanzinstitute. Beachtenswert ist es aber, dass die Banken im Bankengesetz geregelt bleiben und nicht im FINIG geregelt werden. Gleiches gilt für die Versicherungen.

**Spillmann:** Das ist korrekt; neu sollen die institutsspezifischen Anforderungen für die heute im KAG geregelten Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen – neu zusammen mit den Vermögensverwaltern von Vorsorgevermögen als Vermögensverwalter von Kollektivvermögen bezeichnet – und die Fondsleitungen im FINIG festgelegt werden. Es soll grundsätzlich sämtliche Institute erfassen, welche das Vermögensverwaltungsgeschäft betreiben – und zwar unabhängig davon, ob es sich um Individual- oder Kollektivvermögen handelt. Im KAG verbleiben werden die institutsspezifischen Anforderungen der Vertreter von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, der Depotbanken sowie derjenigen KAG-Institute, welche zugleich Produkte sind – also die SICAV, die SICAF und die KmGK. Während finanzproduktunsspezifische Anforderungen grundsätzlich eher im FIDLEG zu finden sein werden, regelt das KAG weiterhin die spezifischen Produkthanforderungen schweizerischer und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen.

**Koller:** Um auf die Ausgangsfrage zurückzukommen: Mit FIDLEG/FINIG wird in der Tat eine teilweise Integration des Finanzmarktrechts erreicht, indem eben über die verschiedenen Finanzsektoren hinweg einheitlich reguliert werden soll. Eine vollständige Integration war hingegen kaum je be-

## «Die neue Finanzmarktarchitektur ist ein wichtiger Schritt für die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Asset Managements.»

Denise Jud

absichtigt: So werden, wie gesagt, etwa Banken weiterhin vom Bankgesetz und SICAVs/SICAFs sowie KmGKs weiterhin vom KAG geregelt sein.

**Hofer:** In der bisher vertikal aufgebauten Finanzmarktarchitektur mit sektorieller Regulierung kommt dem Kollektivanlagenrecht als Spezialgesetzgebung für viele nun im FIDLEG und FINIG vereinheitlichten Regelungen eine Vorreiterrolle zu. So werden bereits bestehende Verhaltens-, Prospekt- und Dokumentationspflichten in teils geänderter oder erweiterter Form aus dem Kollektivanlagenrecht ins FIDLEG überführt. Finanzintermediäre, welche sich schon seit Jahren im dichteren Regulierungsnetz des Kollektivanlagenrechts befinden, sollten sich auf dem mit FIDLEG und FINIG neu geschaffenen

Level Playing Field daher vertrauter bewegen können als gewisse andere Finanzmarktakteure. Die Fondsindustrie hat neben der neuen Regulierung in FIDLEG und FINIG jedoch auch die gleichzeitig vorgenommenen Änderungen im KAG und den entsprechenden Verordnungen zu analysieren und umzusetzen.

### Was war der historische Hintergrund und entsprechend die Zielsetzungen all dieser Rechtsanpassungen? Geben Sie einen kleinen geschichtlichen Rückblick.

**Oberholzer:** Früher war der Finanzmarkt nur sehr rudimentär geregelt. Der Finanzmarkt hatte aber im Vergleich zu heute auch nur sehr rudimentäre Züge. Man denke etwa an den Stellenwert von Derivaten oder auch des grenzüberschreitenden Geschäfts. So hat die Komplexität des Finanzmarkts in den rund 20 Jahren vor der Krise 2007/2008 massiv zugenommen, ohne dass die Gesetze nachgezogen hätten. Dann kam eben die Finanzkrise 2007/2008 und die Schraube in den Finanzmarktgesetzen wurde angezogen, um eine Wiederholung zu verhindern. Man denke an die AIFMD, während alternative Fonds früher nur über die Depotbank reguliert waren, man denke an EMIR, während OTC-Derivate früher gar nicht geregelt waren und man denke an die individuelle Vermögensverwaltung, welche früher in der Schweiz gar nicht reguliert war, ausser über das GwG, und die nun über das



FIDLEG reguliert wird. Kurzum, die Dosis in den Finanzmarktgesetzen wird erhöht.

**Vom Anlagefondsgesetz 1967 zum Kollektivanlagenrecht - 2007 respektive 2013 - zu FIDLEG/FINIG: Bevor wir weiter ins Detail gehen - geben Sie uns doch bitte kurz einen Überblick, wo denn in Zukunft in der Schweiz die Fondswelt wie geregelt sein wird.**

**Würgler:** Bis anhin war die «Fondswelt» beinahe ausschliesslich im Fondsgesetz respektive im Kollektivanlagengesetz KAG geregelt. Neu wird die Regelung in mehreren Gesetzen abgehandelt und eine Unterscheidung zwischen Produktregelung und Institutsregelung gemacht. Das erlaubt es, dieselben Regeln auf unterschiedliche Finanzprodukte und -dienstleistungen anzuwenden. So werden inskünftig die Produkte der kollektiven Kapitalanlage weiterhin im KAG geregelt sein. Die Produzenten wie Vermögensverwalter und Fondsleitung jedoch werden im Finanzinstituts-gesetz geregelt sein. Sie können gegebenenfalls auch andere Produkte als Fonds anbieten - vorausgesetzt, sie erfüllen die jeweils anwendbaren Bestimmungen. Kollektivanlagen, welche die Form einer juristischen Person einnehmen, genauso wie die vertraglichen Kollektivanlagen, bleiben im KAG geregelt, denn es handelt sich ja bei ihnen allen um Kollektivanlagen, also Produkte im engeren Sinne.

**Nachdem in den vergangenen Jahren die rechtlichen Rahmenbedingungen im Wesentlichen für Fondsanbieter und Kollektivanlagen verschärft worden sind, verlagert sich mit Druck von EU-Brüssel die regulatorische Tätigkeit von Gesetzgeber und Aufsicht gegenwärtig mehr und mehr auch auf andere Anbieterkreise und Finanzprodukte respektive -dienstleistungen sowie vom Ansatz her vermehrt auch an die Kundenbasis. Was gilt es darunter zu verstehen?**

**Koller:** Ein Beispiel: Die zu Beginn dieses Jahres in Kraft getretene MiFID II enthält im Vergleich zur Vorgängerrichtlinie erweiterte so genannte «Wohlverhaltensregeln»



zwecks Förderung des Kundenschutzes. MiFID II enthält sodann unter anderem, und das ist wirklich neu, Bestimmungen, welche die Erbringung von grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten durch Firmen in Drittstaaten regeln. Dies führt vereinfacht gesagt dazu, dass grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen aus der Schweiz in die EU nur noch dann zulässig sind, wenn der schweizerische Finanzdienstleister einerseits prudentiell beaufsichtigt ist und das bei uns geltende Recht mit den europäischen Grundsätzen übereinstimmt. Entsprechend besteht bei einem Wunsch nach EU-Marktzugang ein gewisser Druck auf die Schweiz, europäisches Recht inhaltlich zu übernehmen. Nachdem die Fondsindustrie wie auch der Effektenhandel oder die Bankenwelt etc. bereits umfassend reguliert sind, trifft diese Entwicklung nun hauptsächlich unabhängige Vermögensverwalter, Trustees, kleinere Kollektivanlagenverwalter sowie Verwalter von Vorsorgevermögen.

**Würgler:** Das Ziel der Gesetzesrevision bestand darin, auch die insbesondere im Bereich der Kollektivanlagen strengen Produkte- und Vertriebsregeln einheitlich zu gestalten und auf den gesamten Finanzsektor auszuweiten. So soll neu die Kundensegmentierung, im Kollektivanlagenbereich bereits seit langer Zeit bekannt, auf die gesamte Finanzdienstleistung ausgedehnt werden. Hier besteht jedoch Gefahr für Inkonsistenz, denn die Kategorie qualifizierter Anleger bleibt im KAG bestehen und die Definition der Anlegerkategorien in KAG und FIDLEG unterscheidet sich – wenn auch nur leicht. Weiter werden die unterschiedlichen Vertriebs- bzw. Angebotskanäle einer einheitlichen Aufsicht unterstellt, sodass der Anleger davon ausgehen kann, dass es keinen Unterschied macht, ob er mit einem bei der Bank angestellten oder mit einem unabhängigen Berater seine Finanzangelegenheiten bespricht.

**Begriffswelt und Inkonsistenzen: Geben Sie uns ein wenig Einblick in die begrifflichen Anpassungen. Wird es**

«Auch wenn FIDLEG/FINIG die Vertreter und «kleinen» Vermögensverwalter ausländischer Fonds beeinflussen wird, kann die Fondsindustrie dem Gesetzgebungsprojekt insgesamt gelassen entgegblicken.»

Christian Koller

#### den Begriff «Kollektivanlagen» überhaupt noch geben?

**Oberholzer:** Der Begriff bleibt weiterhin bestehen, es bleibt ja auch das Kollektivanlagengesetz bestehen. Da der bisherige Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen aber in Zukunft Vermögensver-

walter von Kollektivvermögen heisst und darunter auch die Verwalter von Vorsorgevermögen fallen, dürften landläufig unter dem Begriff «Kollektivvermögen» auch Vorsorgevermögen verstanden werden.

**Koller:** Es ist tatsächlich angezeigt, auf veränderte Begrifflichkeiten hinzuweisen, welche allerdings nicht Selbstzweck sind, sondern ihren Ursprung in inhaltlichen Anpassungen haben. Auch wenn es den Begriff des qualifizierten Anlegers im KAG weiterhin geben wird, wird sich die Kundensegmentierung im Finanzmarktbereich inskünftig entlang der Trennlinien zwischen «institutionellen Anlegern», «professionellen Anlegern» und «Privatkunden» bewegen. Sodann wird der bisher bewilligungspflichtige Vermögensverwalter von Kollektivanlagen in Zukunft unter der Flagge des «Verwalters von Kollektivvermögen» segeln. Dies, weil damit eine erweiterte Bewilligungskategorie, zu der auch grössere Verwalter von Vorsorgevermögen gehören werden, geschaffen wird. Schliesslich wird der Begriff des Fondsvertriebs ganz wegfallen und teilweise durch jenen des Angebots ersetzt werden. Vielleicht können wir auf all diese Unterscheidungen später noch näher eingehen.

#### Nicht nur Fonds: Was versteht man im neuen FIDLEG unter «Finanzdienstleistungen»? Welche Produkte und Dienstleistungen sind fortan vom neuen Regelwerk erfasst?

**Spillmann:** Der Katalog der vom FIDLEG erfassten Finanzinstrumente umfasst Beteiligungspapiere, Forderungspapiere, kollektive Kapitalanlagen, strukturierte Produkte, Derivate, gewisse Einlagen sowie Anleiheobligationen. Bemerkenswert ist wiederum, dass der Katalog der Finanzinstrumente des FIDLEG mit demjenigen der MiFID II nicht identisch ist, was eine Herausforderung für Institute darstellen kann, welche sich aufgrund ihrer europäischen Kundenbasis für die Einhaltung auch der MiFID II entschieden haben. Interessant ist weiter, dass das FIDLEG zwar die Anlageberatung regelt, gemäss FINIG diejenigen Institute, welche ausschliesslich Anlageberatungsdienstleistungen – nicht jedoch Vermögensverwaltungsdienstleis-



tungen – erbringen, allerdings weiterhin nicht bewilligungspflichtig sind. Zwar müssen sich die Angestellten eines entsprechenden Instituts in einem so genannten Beraterregister registrieren, was unter anderem Aus- und Weiterbildungen, den Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung oder entsprechende finanzielle Sicherheiten und den Anschluss an eine Ombudsstelle voraussetzt. Die Registrierung in einem Beraterregister zieht jedoch keine laufende Überwachung nach sich. Dies ist mitunter ein wesentlicher Unterschied von FIDLEG/FINIG zur MiFIDII, welcher sich negativ auf die Beurteilung der Äquivalenz auswirken könnte.

**Koller:** Stand heute – FIDLEG/FINIG wurde von den Räten ja noch nicht verabschiedet – fällt unter den Begriff der Finanzdienstleistung der Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten, die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben, die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung sowie die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten. Somit wird in Zukunft also insbesondere die bisher lediglich der Selbstregulierung unterstellte reine Vermögensverwaltung staatlich reguliert werden.

**Von der «öffentlichen Werbung» zum «Vertriebsbegriff» bis hin zum «Angebot» respektive «Anbieten»: Reden wir über mögliche Anpassungen im Be-**

«Eigentlich unverständlich, dass Finanzdienstleistungen so stark reguliert werden, der Fleischhandel aber nicht, obwohl sicher schon mehr Leute an giftigen Würsten starben als an Anlagefonds.»

Dominik Oberholzer

**reich des Fondsabsatzes. Was wird sich im Marketing und Vertrieb alles ändern?**

**Hofer:** Nachdem das Vertriebsregime bei der Revision des KAG im Jahre 2013 insbesondere durch die Regulierung auch des Vertriebs an qualifizierte Anleger eine Verschärfung erfahren hatte, wird nun nicht nur der Wechsel zum Konzept des Angebots wieder eine gewisse Liberalisierung bewirken. Unter den heutigen Begriff des Vertriebs, welcher im Jahre 2013 den Begriff der öffentlichen Werbung ablöste, fällt jedes Anbieten von und jedes Werben für kollektive Kapitalanlagen mit den in Art. 3 KAG bestimmten Ausnahmen. Erfasst ist jegliche Art von Tätigkeit, die den Erwerb

von kollektiven Kapitalanlagen durch einen Anleger bezweckt, also das effektive Angebot zum Vertragsabschluss, aber insbesondere auch jedes Werben bzw. die Verwendung von Werbemitteln jeder Art, deren Inhalt dazu dient, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten oder zu vertreiben. Der allgemeinere Begriff des Angebots im Sinne des FIDLEG hingegen setzt eine Einladung an Kunden bzw. Anleger in der Schweiz zum Erwerb von Finanzinstrumenten voraus, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selbst enthält. Das neue Konzept des Angebots nach FIDLEG soll gemäss den Gesetzesmaterialien grundsätzlich auch als Unterkriterium im KAG für die Genehmigungspflicht und die Pflicht zur Bezeichnung eines Vertreters und einer Zahlstelle beim Anbieten von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an nicht-qualifizierte Anleger bzw. an vermögende Privatpersonen mit Opting-out gemäss Art. 5 Abs. 1 FIDLEG in der Schweiz gelten. Dies scheint die entsprechenden Pflichten auf das finale Angebotsstadium im Marketing-Prozess zu verschieben.

**Was muss man sich rechtlich nun konkret unter dem Begriff des «Angebots» respektive des «Anbietens» verstehen?**

**Hofer:** Damit ein Angebot vorliegt, muss es gemäss Botschaft auf Seiten des Anlegers nach Treu und Glauben als solches verstanden werden. In diesem Sinne soll eine allgemein gehaltene Werbung, welche einzig auf ein Finanzinstrument aufmerksam machen will, in der Regel mangels konkreter Angaben zum Finanzinstrument nicht als Angebot gelten. Die Abgrenzung des Angebots zur einfachen Werbung wird in der Praxis wohl von besonderer Bedeutung sein. Ein Angebot sollte immer dann vorliegen, wenn die zur Verfügung gestellten Informationen auch unter vertragsrechtlichen Grundsätzen ausreichend bestimmt sind, um den Anlegern die Annahme des Angebots bzw. einen Anlageentscheid zu ermöglichen. Aufgrund der nur noch positiven Beschreibung des öffentlichen Angebots im FIDLEG und der Ge-



setzesmaterialien wäre aus heutiger Sicht ohne weitere Leitlinien nur schwer zu beurteilen, ob etwa die Präsentation von Finanzinstrumenten auf Internet-Plattformen oder anlässlich von Road-Shows je nach Inhalt der zur Verfügung gestellten Informationen und der konkreten Umstände als Anbieten im Sinne des KAG gilt oder nicht. Es scheint sodann, dass unter dem neuen Angebotsbegriff zeitlich vorgelagerte Verkaufsmassnahmen – so genanntes Pre-Marketing – auch gegenüber nicht-qualifizierten Anlegern bzw. vermögenden Privatpersonen mit Opting-out in weitem Umfang zulässig sind. Dies steht in einem gewissen Widerspruch zum jüngsten Vorschlag der EU-Kommission für eine Änderung der UCITS-Richtlinie und der AIFMD, welcher in der AIFMD eine harmonisierte, eher restriktive Regelung für Pre-Marketing an professionelle Anleger – wohl implizit mit Ausschluss von Pre-Marketing gegenüber Privatanlegern – einführen möchte. Es ist jedenfalls zu hoffen, dass die noch nicht veröffentlichten Entwürfe für die Verordnung(en) zum FIDLEG und allenfalls auch die revidierte KKV auch hinsichtlich der Definition des Angebots respektive des Anbietens ausländischer kollektiver Kapitalanlagen weitere Klarheit schaffen werden.

**Wer darf in Zukunft in der Schweiz unter welchen konkreten Voraussetzungen Fonds vertreiben respektive anbieten?**

**Hofer:** Auf Ebene der Produktregulierung bedürfen ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche nicht-qualifizierten Anlegern angeboten werden, weiterhin der vorgängigen Genehmigung der FINMA, während das Anbieten an ausschliesslich qualifizierte Anleger nach wie vor keine Genehmigung der FINMA erfordert. Neu ist beim Anbieten an ausschliesslich qualifizierte Anleger die Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle in der Schweiz nur noch vorausgesetzt, wenn sich das Angebot mitunter auch an vermögende Privatpersonen mit Opting-out gemäss Art. 5 Abs. 1 FIDLEG richtet. Die im KAG vorgesehene Bewilligung für Vertriebssträger





wird mit der Einführung des FIDLEG respektive FINIG abgeschafft. Ob Personen, welche kollektive Kapitalanlagen vertreiben bzw. anbieten, künftig dem FIDLEG unterliegen, wird insbesondere davon abhängig sein, ob deren Tätigkeit mindestens als eine der in Art. 3 Bst. d FIDLEG wohl abschliessend aufgeführten Finanzdienstleistungen qualifiziert, an deren gewerbmässige Erbringung die verschiedenen Anforderungen des 2. Titels des FIDLEG anknüpfen. Falls mit dem Angebot einer kollektiven Kapitalanlage eine persönliche Empfehlung verbunden ist, sollte jeweils eine regulierte Finanzdienstleistung vorliegen. Ferner wird wohl die Annahme und Übermittlung von Zeichnungs- und Rücknahmeanträgen für Fondsanteile an einen Transfer Agent, Zahlstelle etc. gleich wie Execution-Only-Geschäfte betreffend Fondsanteile als regulierte Finanzdienstleistung gelten. Ob auch die Verkaufsvermittlung bzw. ein blosses Angebot durch den Fondsanbieter selbst oder einen Drittvertriebsträger als regulierte Finanzdienstleistung qualifiziert, ist unklar bzw. könnte alleine aufgrund des Gesetzestextes verneint werden. Die in Art. 3 Bst. d FIDLEG aufgeführten Tätigkeiten und der Hinweis in der Einleitung, dass diese für Kundinnen und Kunden erbracht werden, könnten nahelegen, dass hinsichtlich des Point of Sale nur die kundenseitige Einkaufsvermittlung – Stichwort: pull-side – nicht aber die vertriebsbezogene Verkaufsvermittlung – also push-side –, welche noch nicht die Qualität einer transaktionsbezogenen Beratung erreicht, umfasst sein könnte. In diesem Zusammenhang fällt auf, dass im FIDLEG nicht alle Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten nach MiFID II aufgeführt werden. Insbesondere ist die Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung, welche weitgehend einer vertriebsbezogenen Verkaufsvermittlung entspricht, nicht explizit als Finanzdienstleistung erwähnt. Nach den Gesetzesmaterialien könne auf eine behördliche Bewilligung der Vertriebstätigkeit zukünftig aber gerade deshalb verzichtet werden, da Vertriebsträger – wie alle anderen Finanzdienstleister – die neu-

en Verhaltensregeln gemäss FIDLEG zu befolgen haben. Es bleibt also abzuwarten, ob die Verordnung(en) zum FIDLEG oder allenfalls die revidierte KKV nur bezüglich des Anbietens kollektiver Kapitalanlagen die beratungsfreie Vertriebstätigkeit ausdrücklich den gesetzlich enume-rierten Finanzdienstleistungen zuordnen werden. Je nachdem könnten heute be-willigte Vertriebsträger, welche als reine Verkaufsorganisation in der Schweiz tätig sind, allenfalls mit gewissen Anpassun-gen ihrer Vertriebsmodalitäten die Anwen-dung des FIDLEG und der entsprechen- den Pflichten vermeiden. Ein solches Er-gebnis wäre auch im Lichte der weiteren mutmasslichen Erleichterungen für das Anbieten ausländischer kollektiver Kapi-talanlagen in der Schweiz zu betrachten, insbesondere der grundsätzlichen Mög-lichkeit des grenzüberschreitenden Ange-bots durch ausländische Finanzdienstleis-ter neu auch an nicht-qualifizierte Anleger in der Schweiz.

**Spillmann:** Mit anderen Worten lässt der heutige Gesetzeswortlaut den Schluss zu, dass das beratungsfreie Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen weder bewilli-gungspflichtig ist, noch eine Registrierung des Kundenberaters voraussetzt. Dagegen bedarf eines Eintrags im Beraterregister, wer neben dem Angebot auch eine Emp-fehlung zum Erwerb einer kollektiven Ka-pitalanlage abgibt, es sei denn, beim Ar-beitgeber des Kundenberaters handle es sich um einen Finanzdienstleister im Sin-ne des FIDLEG.

#### Was ist bezüglich «Vertreter» anzu-merken?

**Jud:** Die Pflicht zur Ernennung eines Ver-treterers in der Schweiz wird im Zusammen-hang mit dem Anbieten von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger aufgehoben. Auch diese Anforder-ung wurde eigentlich erst in der KAG-Re-vision 2013 eingeführt. Diese Änderung ist jedoch in Übereinstimmung mit der Rege-lung der AIFMD, welche für den Vertrieb von EU-AIF an professionelle Anleger in der EU ebenfalls keine Pflicht zur Ernen-nung eines lokalen Vertreters vorsieht. Die

«Am stärksten von FIDLEG und FINIG betroffen sind Vermö-gensverwalter, welche bislang unter der de minimis-Schwelle be-willigungsfrei ausländi-sche Fonds verwalteten.»

Jean-Claude Spillmann

Änderung in der Schweiz wäre also wie-derum stimmig mit den Voraussetzungen auf EU-Stufe. Die Anforderung der physis-chen Präsenz bei der Registrierung und dem Vertrieb von ausländischen kollekti-ven Kapitalanlagen wird seit einiger Zeit nicht nur in der Schweiz, sondern auch in der EU diskutiert. Der neue Vorschlag der EU-Kommission vom März 2018 sieht vor, zukünftig auch für den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen in der EU an Retail-In-vestoren keine physische Präsenz mehr zu verlangen. Der Vorschlag würde es gestat-ten, statt einer physischen Präsenz elek-tronische oder andere Fernkommunika-tionsmittel mit Anlegern zu nutzen. Dies ginge dann sogar noch weiter als in der Schweiz, wo für die Registrierung von aus-

ländischen kollektiven Kapitalanlagen für den Vertrieb an Retail-Anleger nach wie vor eine physische Präsenz in der Form eines lokalen Vertreters gebraucht wird. Zurzeit ist noch nicht absehbar, ob sich diese Liberalisierung im Retail-Vertrieb in der EU durchsetzen wird.

**Oberholzer:** Das Thema mit dem Vertreter in der Schweiz bleibt interessant. Bei den Vertretern für Fonds, die an nicht-qualifi-zierte Anleger vertrieben werden, ändert sich nicht viel. Hingegen scheint es, dass das Erfordernis eines Vertreters für den Vertrieb an qualifizierte Anleger wie gesagt weitgehend entfällt. Das ist in mehrfacher Hinsicht merkwürdig. Hat man dieses Erfor-dernis vor wenigen Jahren erst eingeführt, so wird es nun wieder aufgehoben. Das ist vom Gesichtspunkt der Rechtsstaatlichkeit her fragwürdig. Ausserdem wird oftmals übersehen, dass die AIFMD das Erforder-nis des gesetzlichen Vertreters in dem ge-mäss AIFMD zu bestimmenden Referenz-mitgliedstaat durchaus vorsieht – wir geben also etwas auf, was in der EU eben erst ge-rade eingeführt wurde. Dazu kommt, dass das Institut des Vertreters auch in anderen Rechtsbereichen erst eingeführt wird. Ich verweise auch auf die EU-Datenschutzver-ordnung bzw. GDPR.

**Spillmann:** Anzumerken bleibt, dass die Pflicht zur Ernennung eines Vertreters für das Anbieten von ausländischen kollekti-ven Kapitalanlagen an qualifizierte An-leger in der Schweiz dann nicht entfällt, wenn es sich bei den Anlegern um ver-





mögliche Privatpersonen handelt, welche mittels Opting-out-Erklärung manifestiert haben, dass sie als professionelle Kunden gelten wollen. Für das Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen an die übrigen professionellen Kunden muss dagegen kein Vertreter mehr bestellt werden. Der Wegfall der Vertreterpflicht wird damit in der Praxis namentlich das Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen an Pensionskassen erleichtern. Aber auch das Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen an öffentlich-rechtliche Körperschaften mit professioneller Tresorerie, übrige Einrichtungen der beruflichen Vorsorge mit professioneller Tresorerie sowie an Unternehmen – grosse oder mit professioneller Tresorerie – wird durch die liberalisierte Vertreterregelung vereinfacht. Nicht betroffen ist dagegen das Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen an prudentiell beaufsichtigte Finanzinstitute, da diese bereits unter dem geltenden KAG vom Vertriebsbegriff ausgenommen sind und daher für die Platzierung bei diesen ohnehin kein Vertreter bestellt werden muss.

**Wie wird das neue KAG- respektive FIDLEG-Regime diejenigen Vermögensverwalter tangieren, welche unter dem heutigen KAG Fondsvermögen verwalten?**

**Koller:** Für jene Verwalter, welche bereits heute von der FINMA überwacht werden, wird sich nichts Grundsätzliches ändern. Diese werden in Zukunft einen Bewilli-

gungsstatus als «Verwalter von Kollektivvermögen» haben. Jene Verwalter hingegen, deren ausländische Fonds sich nur an qualifizierte Anleger richten und die aufgrund des Nichterreichens der Schwellenwerte von CHF 100 Mio. bei offenen Fonds bzw. von CHF 500 Mio. bei geschlossenen Fonds von der de minimis-Ausnahme profitieren können und sich nicht beaufsichtigen lassen müssen, werden unter dem FINIG FINMA-bewilligungspflichtig sowie einer laufenden Aufsicht durch noch zu schaffende Aufsichtsorganisationen unterstehen. Die Bewilligungsanforderungen werden für diese Vermögensverwalter aber tiefer sein.

«Die Schweiz muss als Drittland gegenüber der EU einen Ausgleich finden zwischen Souveränität und autonomer Übernahme mit Blick auf die allfällige Anerkennung der Äquivalenz.»

Raoul Würzler

**Oberholzer:** Das ist absolut richtig. Sicher werden sie aber ihre Reglemente und Weisungen den neuen Gesetzen anpassen müssen. Aber da sie bereits über die erforderliche Bewilligung verfügen, behalten sie ihren Status.

**Spillmann:** Für die Vermögensverwalter, welche heute unter der de minimis-Ausnahme kollektive Kapitalanlagen verwalten, ist der Schritt zum FINMA-bewilligten und prudentiell beaufsichtigten Vermögensverwalter nach FINIG allerdings ein beträchtlicher. Obschon die organisatorischen Anforderungen im Vergleich zu den Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen tiefer sein werden, ist der finanzielle Aufwand, diese zu unterhalten, nicht zu unterschätzen. Hinzu kommen zusätzliche Kosten, welche mit der Einhaltung der strengeren Verhaltenspflichten sowie der erforderlichen Aufsichtsprüfung zusammenhängen. Hier gilt es durch eine intelligente und effiziente Strukturierung des bestehenden Geschäfts den Zusatzaufwand in Grenzen zu halten. Dennoch wird FIDLEG/FINIG wohl zwangsläufig zu einer Konsolidierung in der Vermögensverwalterindustrie führen.

**Hofer:** Gerade Anlageberater von kollektiven Kapitalanlagen mit Vermögen, welche unter der de minimis-Schwelle liegen, verlassen sich in der Praxis zuweilen darauf, dass ihre Tätigkeit, sollte sie nicht als bewilligungsfreie Anlageberatung qualifiziert werden können, aufgrund der de minimis-Ausnahme vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen wäre. Da künftig auch Vermögensverwalter unter der de minimis-Schwelle als «einfache» Vermögensverwalter einer Bewilligungspflicht unterstehen, sind gerade solche Finanzintermediäre gut beraten, ihre Abläufe und Organisation im Hinblick auf die Einführung des FINIG zu prüfen. Für die Abgrenzung zwischen Anlageberatung und Vermögensverwaltung massgebend ist jedenfalls nicht die blosse Bezeichnung, die der betreffende Finanzintermediär für sich selbst wählt, sondern im Rahmen einer ganzheitlichen Beurteilung insbesondere die Einfluss-Sphären und Steuerungsmöglichkeiten im An-

lageentscheidungsprozess. Da die Tätigkeit des Anlageberaters keiner Bewilligungspflicht nach KAG bzw. neu FINIG untersteht, stellt die FINMA diesbezüglich grundsätzlich keine Bestätigungen aus.

**Wie wird das neue KAG- respektive FIDLEG-Regime diejenigen unabhängigen Vermögensverwalter tangieren, welche zurzeit Pensionskassenvermögen verwalten?**

**Spillmann:** Bisher unterstanden die Vermögensverwalter von Vorsorgevermögen nach der Registrierung bei der OAK BV nicht einer prudentiellen Beaufsichtigung. Dies ändert sich nun mit dem FINIG. Nach der Bewilligung durch die FINMA untersteht der Verwalter von Kollektivvermögen der laufenden Aufsicht durch die FINMA. Das FINIG sieht für die Vermögensverwalter von Vorsorgevermögen ebenfalls eine de minimis-Ausnahme vor: Verwaltet ein Verwalter von Kollektivvermögen Vermögenswerte von Vorsorgeeinrichtungen von insgesamt höchstens CHF 100 Mio. und im obligatorischen Bereich zudem höchstens 20 Prozent der Vermögenswerte einer einzelnen Vorsorgeeinrichtung, so bedarf er hierzu lediglich der Bewilligung als Vermögensverwalter, nicht jedoch der Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen. Noch nicht klar ist, ob die beiden de minimis-Schwellen für die Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen und Vorsorgevermögen tatsächlich – wie dies der aktuelle Gesetzeswortlaut annehmen lässt – unabhängig voneinander gelten.

**Koller:** Grundsätzlich sieht das FINIG vor, dass, wer gestützt auf einen Auftrag gewerbsmässig im Namen und für Rechnung eines Kunden dessen Vermögen verwaltet und entsprechend über dessen Vermögenswerte verfügen kann, eine Bewilligung als Vermögensverwalter einzuholen hat. Unter diese Kategorie fallen Verwalter von Kollektivanlagen und von Vorsorgevermögen. Anzumerken bleibt, dass Verwalter von Pensionskassengeldern folglich mit dem FINIG künftig keine Registrierungs-pflicht gegenüber der OAK BV mehr zu erfüllen haben werden.



### Wie lauten die unterschiedlichen Kundensegmentierungen zurzeit im KAG und was bringt diesbezüglich MiFID und FIDLEG? Wie werden sie künftig unterschieden?

**Koller:** Das KAG trennt in qualifizierte und nicht-qualifizierte Anleger. Qualifizierte Anleger sind FINMA-beaufsichtigte Finanzintermediäre, beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen, öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen sowie Unternehmen mit professioneller Tresorerie. Als qualifizierte Anleger gelten sodann vermögende Privatpersonen, die dies wünschen, und unter bestimmten Voraussetzungen Vermögensverwaltungs- sowie Anlageberatungskunden. Alle anderen Anleger gelten als nicht-qualifiziert. Das FIDLEG übernimmt nun eine Kundensegmentierung, wie sie sich ähnlich, aber eben nicht identisch, in der MiFID findet, und unterscheidet zwischen institutionellen Kunden, professionellen Kunden und Privatkunden. Das FIDLEG gewährt dabei verschiedene Opting-in- und Opting-out-Möglichkeiten, so dass die Anleger unter bestimmten Voraussetzungen die Wahl haben, von einem höheren Kundenschutz zu profitieren oder auf diesen zu verzichten. Wichtig erscheint mir insbesondere, dass künftig auch grosse Unternehmen als professionelle Kunden gelten und die Anlage-Schwelle für vermögende Privatpersonen von CHF 5 Mio. auf CHF 2 Mio. reduziert werden soll. Wer über «bankable assets» von mehr als 500 000 CHF und über die zur Risikobeurteilung nötigen Kenntnisse verfügt, wird auch künftig als vermögende Privatperson gelten, welche erklären kann, dass sie als professionelle Kundin behandelt werden will – Stichwort: Opting-out. An die in diesem Zusammenhang zu erbringenden Nachweise werden künftig weniger hohe Anforderungen gestellt werden: Es genügt Glaubhaftmachung. Wie erwähnt, findet sich in der MiFID eine ähnliche, aber nicht identische Qualifikation, was von Finanzdienstleistern mit internationaler Kundenchaft bei der Kundenklassifizierung zu berücksichtigen sein wird.

**Spillmann:** Hervorzuheben gilt, dass für die Definition der beiden Anlegerkategorien im KAG – qualifizierte und nicht-qualifizierte Anleger – weitestgehend auf die Definitionen der Anlegerkategorien im FIDLEG verwiesen werden dürfte. So sind die nicht-qualifizierten Anleger des KAG infolge Verweises auf die Privatkunden des FIDLEG mit diesen identisch. In Bezug auf die qualifizierten Anleger verweist das KAG auf die Definition der professionellen Kunden und der institutionellen Kunden des FIDLEG. Insofern hätte auf die Kundenklassifizierung gemäss KAG verzichtet werden können, wenn unter dem KAG nicht auch noch diejenigen Anleger als qualifiziert gelten würden, welche mit einem prudentiell beaufsichtigten Finanzintermediär einen Vermögensverwaltungsvertrag oder einen Anlageberatungsvertrag abgeschlossen haben. An dieser Unterkategorie von qualifizierten Anlegern wird im KAG auch unter der Geltung des FIDLEG festgehalten.

**Hofer:** Der Teufel steckt aber auch bei der neuen Definition des qualifizierten Anlegers gemäss KAG durch Verweis auf das FIDLEG im Detail. So könnte die gegenüber dem bisherigen Art. 10 Abs. 3 Bst. b KAG mit Bezug auf Versicherungsunternehmen engere Bestimmung des professionellen Kunden nach FIDLEG eine vermutlich unbeabsichtigte Beschränkung des Produktangebots von Fondsleitungen zur Folge haben. Das KAG sieht heute nämlich die Möglichkeit vor, für «beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen» Einanlegerfonds zuzulassen. Die ESTV hat erst im Juli des letzten Jahres ihre Praxis dahingehend geändert, dass auch ein inländischer Einanlegerfonds eines beaufsichtigten Schadensversicherers gemäss Stempelabgabegesetz als befreiter Anleger gilt. Art. 4 Abs. 3 Bst. b FIDLEG spricht neu von «Versicherungsunternehmen nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz». Diese neue Definition scheint nach ihrem Wortlaut insbesondere durch das Bundesamt für Gesundheit beaufsichtigte «soziale» Krankenversicherer nach KVG nicht als Anleger eines Einanlegerfonds zuzulassen.

### Weshalb legt MiFID II ein grosses Augenmerk auch auf die Research-Kosten? «Unbundling» von Kosten und auch hier wiederum mehr Transparenz sind hierbei offenbar die Ziele. Können Sie uns das kurz erklären? Inwiefern wird dieser Sachverhalt im Rahmen der neuen Schweizer Regelwerke aufgegriffen?

**Oberholzer:** Die Broker boten früher Research-Dienstleistungen an, und zwar gratis, und hofften damit, dass Vermögensverwalter als Gegenleistung für das Gratis-Research Trades über sie abwickeln. Damit wurde der Vermögensverwalter dazu verleitet, seine Treuepflichten gegenüber seinem Kunden zu verletzen. Denn nach diesen hat er nicht den ihm am liebsten Broker zu wählen, sondern den für seinen Kunden günstigsten. Dem wurde mit MiFID II ein Riegel geschoben, indem die Dienstleistungen zwischen Brokerage und Research getrennt wurden. FIDLEG/FINIG übernehmen diese Regelungen in diesem Detaillierungsgrad nicht und es ist nicht davon auszugehen, dass die Verordnungen dies tun werden. Allerdings ist die Treuepflicht ein Grundpfeiler des Schweizer Finanzmarktrechts. Das KAG statuiert diese Pflicht explizit. Darum gilt auch im Schweizer Recht die Pflicht jedes Finanzdienstleisters, stets im besten Interesse des Kunden zu handeln, also stets den günstigsten Broker auszuwählen.

**Würgler:** MiFID II arbeitet viel stärker mit Verboten, während die Schweizer Regelung auf die Eigenverantwortung der Marktteilnehmer setzt und dabei die Offenlegung als genügend erachtet. Ebenso wie bei Retrozessionen gilt dieser Ansatz auch bei Research-Kosten. Auch hier steht in verschiedenen EU-Ländern ein weitgehendes Verbot einer allfälligen Vorschrift zur Offenlegung in der Schweiz gegenüber. Welcher Ansatz effizienter ist, wird die Zukunft weisen.

### Wie sollen Finanzdienstleister in der Schweiz bei der Implementierung von FIDLEG und FINIG idealerweise vorgehen?

**Jud:** Die Implementierung von FIDLEG wird mit hohen Kosten verbunden sein. Die Finanzdienstleister sind in diesem Sinne an einer möglichst effizienten Implementierung interessiert. Aufgrund ihrer internationalen Ausrichtung haben viele Schweizer Finanzdienstleister auf den 3. Januar 2018 die Vorgaben der MiFID II sowie der PRIIPs umgesetzt. Trotzdem wird es hinsichtlich der Implementierung des FIDLEG nicht möglich sein, einfach die MiFID II-Regeln und -Prozesse auf die Schweiz anzuwenden. Dies weil die MiFID II weiter geht als das FIDLEG. Nennenswerte Unterschiede ergeben sich insbesondere im Bereich der Kundensegmentierung, bei der Beurteilung der Angemessenheit von Finanzmarktdienstleistungen und bei den Retrozessionen. Um das Beispiel der Retrozessionen aufzugreifen: MiFID II untersagt es für Vermögensverwalter und unabhängige Berater, Retrozessionen oder andere finanzielle Vorteile von Dritten anzunehmen. Das FIDLEG wiederum wird die Praxis des Bundesgerichts bei Retrozessionen mehrheitlich übernehmen. In diesem Sinne dürften Retrozessionen einbehalten werden können, wenn der Kunde vorgängig über diese ausdrücklich informiert wurde und darauf verzichtet hat. Andernfalls müssen Retrozessionen dem Kunden weitergegeben werden. Es ist wahrscheinlich, dass Schweizer Finanzdienstleister nicht in allen Bereichen einfach die strengeren MiFID II-Regeln implementieren können und/oder wollen und es einen differenzierten Ansatz bei der Implementierung braucht. Die Wahl der Implementierungsmethode hängt insbesondere vom Anteil an internationalem Geschäft bzw. der Kundenstruktur ab. Es ist in diesem Zusammenhang insbesondere relevant, wie das internationale Geschäft betrieben wird bzw. in welchem Bereich MiFID II und wo FIDLEG zur Anwendung kommt. Eine reine FIDLEG-Implementierung, ohne Berücksichtigung von MiFID II, kommt nur für solche Finanzdienstleister in Frage, welche ausschliesslich Schweizer Kunden haben. Finanzdienstleister mit internationalem und nationalem Geschäft werden sich entscheiden müssen, ob sie



für Schweizer und EU-Kunden generell unterschiedliche Prozesse vorsehen oder in den Fällen, in denen MiFID II und FIDLEG übereinstimmen, einen Standardprozess implementieren. Insbesondere für Finanzdienstleister, welche MiFID II bereits umgesetzt haben, empfiehlt es sich, eine maximale Prozessangleichung im Rahmen des Möglichen anzustreben. So können Doppelspurigkeiten und hohe Zusatzkosten vermieden werden.

**Inwieweit könnte man anmerken, dass die neuen Regelwerke unsere Industrie professioneller und mithin markt- und zukunftsfähiger machen dürften? MiFID verlangt zum Beispiel Nachweise, dass Produkte und Dienstleistungen für Anleger Mehrwert zu erzeugen in der Lage sind. Der regulatorische Zweck soll also auch Qualitätsverbesserungen zu Tage fördern. Wie schätzen Sie das ein? Wobei und in welchem Sachverhalt könnten solche Bestimmungen allenfalls problematisch sein?**

**Oberholzer:** Da bin ich skeptisch: Die zunehmende Regulierung macht das Portfolio Management nicht professioneller, da die Qualität des Portfolio Managements nicht im Fokus von FIDLEG und FINIG steht. Dies war vielmehr der Fokus der KAG-Revision von 2013, als die Bewilligung für Vermögensverwalter ausgeweitet wurde. FIDLEG und FINIG haben jedoch in Bezug auf die kollektive Vermö-

gensverwaltung vielmehr den Vertrieb im Fokus. Dieser wird professionalisiert, aber auch bürokratisiert. Denn es soll ja verhindert werden, dass jemand ein für ihn unpassendes Produkt kauft. Noch ein Wort zur Innovationskraft eines Finanzplatzes: Die zunehmende Regulierung ist für die Innovation sicher nicht förderlich. Wer sich an die Zeit vor 2007 erinnert, da wurden in der Schweiz noch echt innovative Fonds geschaffen, Fund of Hedge Funds, ILS Funds, Cat Bond Funds, Hypothekenfonds etc. Wirklich innovative neue Schweizer Fonds sucht man heute vergebens. Darum ist es meines Erachtens wichtig, dass man neben dem stark regulierten Bereich auch wieder einen weniger stark regulierten Bereich für institutionelle Anleger schafft. Der institutionelle Anleger braucht den Schutz der Aufsichtsbehörden nicht, er kann und soll sich selbst schützen.

**Koller:** Als grundsätzlich liberal eingestellter Zeitgenosse und als Anwalt bin ich der Meinung, dass es etwa einer aufsichtsrechtlichen Regelung von Verhaltenspflichten am Point of Sale nicht bedarf, wenn solche Verhaltensregeln aufgrund einer sehr detaillierten Rechtsprechung zivilrechtlich längst etabliert sind. Sodann könnte man argumentieren, dass auch im Finanzdienstleistungsbereich der Markt spielt, fehlende Qualität entsprechend negativ sanktioniert und somit aussortiert wird. Für eine Qualitätssteigerung braucht es meines Erachtens daher kein Aufsichtsrecht. Allerdings

# facts

## Firmenportraits der Gesprächspartner

### BLUM & GROB RECHTSANWÄLTE AG

Christian Koller, LL.M., ist Partner bei Blum & Grob Rechtsanwälte AG, einer Wirtschaftskanzlei mit Sitz in Zürich. Er berät Banken, Asset Manager und weitere Finanzintermediäre in regulatorischen und privatrechtlichen Fragen; Christian Koller wird von Chambers Europe im Bereich Investment Funds empfohlen. Sein Fokus liegt ausserdem auf M&A/Private Equity, wo er sich auch als Mitglied des Legal Chapters der SECA engagiert. Er tritt regelmässig an Paneldiskussionen auf, hält Vorträge und publiziert auf «Financial Law Update», einer Informationssite von Blum & Grob/Banking & Finance.



### FOREIGN BANKS AFBS

Der Finanzplatz Schweiz zählt 111 ausländisch beherrschte Banken, was 42% aller Institute entspricht. Von den 9400 zum Vertrieb zugelassenen Fonds stammen 6000 von ausländischen Promotoren. Damit leisten die Auslandsbanken einen massgeblichen Beitrag zur Angebotsvielfalt und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz. Der Verband der Auslandsbanken bietet seinen Mitgliedern Information in schriftlicher Form und im Rahmen von Seminaren und Roundtables an, sodass sie im Bild sind über die regulatorischen Entwicklungen. Die AFBS News erscheinen fünf Mal im Jahr in vier Sprachen.

foreign banks.in.switzerland.

### HSW LEGAL AG

Urs Hofer, LL.M., ist Partner bei HSW Legal AG, einer auf Finanzmarktregulierung und Finanzdienstleistungsrecht spezialisierten Boutique-Kanzlei mit Fokus auf kollektive Kapitalanlagen und Vermögensverwaltung. Die persönliche Betreuung jedes Klienten durch den zuständigen Partner stützt sich auf eine internationale Ausbildung im Bank- und Finanzmarktrecht und Arbeitserfahrung in Rechts- und Compliance-Abteilungen grosser Finanzdienstleister sowie bei der Finanzaufsichtsbehörde. HSW Legal wird in der neusten Ausgabe von Chambers Europe im Bereich Investment Funds empfohlen.

HSW [Legal]

### KELLERHALS CARRARD,

Dr. Dominik Oberholzer ist Partner der Kanzlei Kellerhals Carrard, einer Schweizer Wirtschaftskanzlei mit Niederlassungen in Zürich, Bern, Basel, Lausanne und Sion. Mit seinem Team betreut er den Bereich Banking & Finance und zwar mit einem Schwerpunkt Asset Management und allen verwandten Gebieten, einschliesslich der Prozessführung. Dominik Oberholzer wird von allen grossen internationalen Rankings für den Bereich Investment Funds empfohlen, so denn auch von Chambers and Partners. Er publiziert und referiert regelmässig in diesen Fachbereichen.



### LEXPERIENCE

Lexperience ist auf die Beratung/Unterstützung von Finanzdienstleistern in Legal-/Compliance-Fragen spezialisiert. Die Tätigkeit umfasst neben Rechts- und Compliance-Beratung insbesondere auch die Unterstützung von internen Funktionen durch Legal & Compliance Consultants sowie die Unterstützung bei der Umsetzung von Projekten. Lexperience bietet ausserdem Unterstützung bei der Durchführung von regulatorischen oder internen Untersuchungen. Mitarbeitende von Lexperience waren mehrere Jahre in der Praxis und verfügen über einen juristischen, compliance- oder revisionsfachtechnischen Hintergrund.



### PwC LEGAL SCHWEIZ

PwC Legal Schweiz ist Teil des globalen PwC Legal-Netzwerks, das mit mehr als 3200 Anwälten in 90 Ländern über die breiteste geografische Abdeckung aller Rechtsberatungsunternehmen verfügt. Gleichzeitig ist PwC Legal Schweiz direkt in den multidisziplinären Servicekatalog von PwC als in der Schweiz und global führendes Prüf- und Beratungsunternehmen eingebunden. Dies ermöglicht es, aus einer Hand Rechtsberatung mit Expertise in Strategie, Steuern, Deals, Consulting und Wirtschaftsprüfung zu verbinden und umfassende Lösungen für globale Herausforderungen in einer zunehmend komplexeren Welt anzubieten.



ist nicht von der Hand zu weisen, dass die Gefährdung, welche Anlegern durch unseriöses Geschäftsgebaren entstehen kann, durch das Aufsichtsrecht reduziert wird. Dies ist daher wichtig, weil der Schaden, der einem Kunden beispielsweise durch vertragswidrige Vermögensverwaltung entstehen kann, beim nicht-beaufsichtigten Finanzdienstleister oftmals nicht einbringlich ist. Dennoch setze ich bei der höheren Qualität ein Fragezeichen. Dass das Vertrauen breiter Kreise in die Finanzindustrie durch staatliche Regulierung gestärkt wird, scheint mir wahrscheinlich.

**Würgler:** Zweifel sind durchaus angebracht: Wenn aber die Qualitätsvorgaben transparent und leicht verständlich sind und klar wird, dass deren Einhaltung bei allen Marktteilnehmern effektiv gewährleistet ist, so kann man davon ausgehen, dass das Vertrauen in die Finanzdienstleister zunimmt. Einfach verständliche Vorgaben, vergleichbare Pflichten und Massnahmen zur klaren und transparenten Offenlegung sind Voraussetzung dafür. Die Tatsache, dass in der EU jedes Land seine eigenen Produktinformationsblätter definieren kann und dass auch die Schweiz ein eigenes solches Dokument verlangen kann, lässt Zweifel an diesem hehren Ziel aufkommen.

**Unter den Produzenten hat die neuerliche Regulierungswelle im Vorfeld diverse Befürchtungen zu Tage gefördert. Folgende seien hier exemplarisch kurz aufgeführt: Das Produktsortiment wird eingeengt; es werden nur noch eigene Produkte vermarktet, also der Markt dünnt sich weiter aus und monopolisiert sich, dies bezüglich Angebot und bezüglich Anbieter. Der mehrstufige Vertrieb wird verschwinden, namentlich werden unabhängige Vertriebsunternehmen schliessen. Beratung erhalten nur noch Anleger mit grösseren Vermögen. Die grossen Universalbanken können ihre Marktposition weiter ausbauen; allgemein dürfte sich die Bankdominanz im Vertrieb weiter stärken. Im Rahmen der Kollektivanlagen überleben aus Gründen der**

**Kostentransparenz die ETFs, etc. Wie würden Sie das eine oder andere persönlich einschätzen respektive gibt es weitere Befürchtungen?**

**Koller:** Gewisse Befürchtungen kann ich nicht recht nachvollziehen. Einzelne Vertriebsvorschriften wurden teilweise gar gelockert und weitreichende Kostentransparenz gibt es unter dem KAG sowie der SFAMA-Transparenzrichtlinie bereits heute. Dass Beratung kostet, ist aufgrund des steigenden Margendruckes nichts Neues. Dies führt zu Konkurrenz und Effizienzsteigerungen, beispielsweise mittels Einsatz von ETFs oder systematisierter Portfoliomanagement-Lösungen. Gerade davon hat die Fondindustrie in der Vergangenheit ja auch profitiert. Am Schluss aber liegt der Entscheid beim Kunden. Diesen gilt es von den Vorzügen des eigenen Angebots zu überzeugen; es spielt der Wettbewerb.

**Oberholzer:** Ich bin sicher, dass es weiterhin für viele gute Anbieter Platz geben wird. Wer die Performance liefert, der wird weiterhin Erfolg haben. Auch bislang hat die Anzahl Anbieter nicht abgenommen, im Gegenteil. Der ETF-Markt zeigt dies deutlich. Der Vertrieb wird sich aber massiv verändern. Die Digitalisierung wird die verschiedenen Finanzprodukte einfacher zugänglich und einfacher vergleichbar machen. In China werden zurzeit bereits 70% aller Geldüberweisungen per Handy getätigt. In der nahen Zukunft werden wir auch Fonds per Handy zeichnen. Einverstanden bin ich aber, dass die Beratung nur mehr den Anlegern mit grösseren Vermögen gewährt werden wird. Es ist schlicht nicht rentabel, einen Anleger eine Stunde lang zu beraten, damit er dann CHF 5000 in einen Fonds investiert.

**Würgler:** Die Kosten zur Einhaltung der Regulierung dürften weiter stark zunehmen; der Fokus der Unternehmen auf «regulatory compliance» ebenso. Grosse Institute können diese Last einfacher tragen als kleine Firmen – heisst das, dass Boutiquen und Nischenanbieter verschwinden werden? Vielleicht. Vielleicht führt die Entwicklung aber auch zu einem weiteren Aufbrechen der Wertschöpfungs-

kette mit dem Entstehen neuer Dienstleister, die sich auf ein spezifisches Feld konzentrieren und sich darin spezialisieren. Der Ansatz des FINIG, Asset Manager und externe Vermögensverwalter als eigenständige Finanzinstitute anzuerkennen, geht in diese Richtung. Der Weg ist aber noch lang und zahlreiche andere aufsichtsrechtliche Stati fehlen in der Schweiz noch. Dass Beratung für den Anleger kostet, ist eine Tatsache, wie er sie bezahlt, ist eine offene Frage. Die Retail Distribution Review in England hat gezeigt, dass plötzlich eine beachtliche Bevölkerungsschicht «beratungslos» im Regen steht, obwohl genau diese Anleger einer professionellen Beratung bedürfen. Mit den strengen Offenlegungsvorgaben und Vergütungsverboten hört man auch immer wieder aus der Industrie, dass das Angebot von eigenen Produkten die einfachste und sicherste Lösung sei. Dies rührt aber nicht nur von Vorgaben aus dem Aufsichtsrecht, auch das Steuerrecht trägt dazu bei, denn es verlangt Offenlegungen auf Ebene des Anlegers, die viele Vertriebsstrukturen bei Drittprodukten mangels Information nicht wahrnehmen können. Die IRS-Regulierung 871(m) über Dividendenerträge aus US-Anlagen sei hier als ein Beispiel von vielen erwähnt.

**Werden in unserem Geschäft neue Gesetze geschaffen, dann steht bei der Zielumschreibung gewöhnlich der Anleger- respektive Kundenschutz an erster Stelle. Wie weit soll Ihrer Meinung nach dieser Anleger- respektive Kundenschutz noch gehen? Wo sind klare Grenzen auszumachen?**

**Spillmann:** Das Regulierungsspendel hat bei MiFID II/MiFIR zum vermeintlichen Zweck des Kunden- und Systemschutzes sehr weit ausgeschlagen. Der Aufwand für die Einhaltung der mit dieser Regulierung eingeführten Anforderungen ist für die Finanzinstitute gewaltig. Die erhobenen Informationen können von den entsprechenden Aufsichtsbehörden kaum bewältigt werden. Der Nutzen verschiedener Anforderungen für den Anlegerschutz ist zwei-



**Urs Hofer**  
LL.M. (LSE),  
Rechtsanwalt,  
Partner bei  
HSW Legal AG,  
Zürich.



**Denise Jud**  
LL.M., MBA,  
Head Asset  
Management  
& Investment  
Funds Practice,  
Lexperience  
AG, Zürich.



**Christian Koller**  
LL.M., Rechts-  
anwalt, Part-  
ner bei Blum &  
Grob Rechts-  
anwälte AG,  
Zürich.

felhaft. Es ist zu hoffen, dass durch die Digitalisierung respektive durch RegTech-Lösungen der Aufwand sowohl auf Seiten der Finanzinstitute als auch auf Seiten der Aufsichtsbehörden reduziert werden kann. Ob dadurch der Kunde tatsächlich besser geschützt wird, ist fraglich. FIDLEG/FINIG steht im Spannungsfeld zwischen einer äquivalenten und dennoch sinnvol-

len, dem Kundenschutz dienenden Umsetzung von MiFID II/MiFIR. Dem Schweizer Gesetzgeber scheinen diese beiden Ansprüche mit einer typisch schweizerischen prinzipienbasierten Legiferierung gut gelungen zu sein.

**Oberholzer:** The sky is the limit. Man kann jedes Geschäft zu Tode regulieren. Und man kann den Anleger- respektive Kundenschutz so hoch ansetzen, dass niemand mehr das Geschäft betreibt. In England gibt es Banken, die Kleinkunden keine Finanzprodukte mehr anbieten, weil Aufwand und Risiko den Ertrag wegfressen. Damit wird den Kleinkunden die Möglichkeit genommen, sich am Kapitalmarkt ein Vermögen aufzubauen, obwohl gerade sie das nötig hätten. Eigentlich ist es unverständlich, dass die Erbringung von Finanzdienstleistungen so stark reguliert wird, der Fleischhandel aber nicht, obwohl empirisch betrachtet sicher schon mehr Leute an giftigen Würsten gestorben sind als an Anlagefonds.

**Koller:** Kundenschutz ist im Finanzbereich dann wichtig, wenn zwischen Anbietern und Kunden ein Informationsgefälle besteht. Gegen einen abgestuften Kundenschutz ist daher nichts einzuwenden. Ob der Kundenschutz aber zwingend aufsichtsrechtlich verankert werden muss, wage ich wie bereits erwähnt zu bezweifeln. Das Problem ist nur, dass der Grossteil der Akteure zur Beachtung der Verhaltensregeln bereits heute aufsichtsrechtlich verpflichtet ist. Dieses Rad lässt sich nicht mehr zurückdrehen. Also ist es aus Gründen des «level playing field» konsequent, auch die bisher nicht regulierten Anbieter diesbezüglich zu überwachen. Die Verhaltensregeln müssen umsetzbar sein und vom Regulator mit einem den Einzelfall berücksichtigenden Pragmatismus angewendet werden. Dies klappt nach meiner Erfahrung in der Schweiz recht gut, auch weil wir einen verständlichen und verhältnismässig schlanken Gesetzesapparat haben. Im Vergleich dazu erscheinen die europäischen Pendanten mit ihrem Detailierungsgrad und ihrer Komplexität als wahre Papiermonster. Kundenschutz muss dem Anleger einen Nutzen

bringen; nur dadurch lässt sich eine Einschränkung der Bewegungsfreiheit der Finanzdienstleister rechtfertigen. Aus politischen Gründen wurde und wird aber bisweilen über das Ziel hinausgeschossen.

### Welche Rolle respektive welchen Stellenwert dürfte in Zukunft hierzulande die Selbstregulierung spielen respektive einnehmen?

**Würgler:** Die Selbstregulierung ist unter starkem internationalem Druck. Sie wird als voreingenommen angesehen. Aufgrund der Krisen und Skandale der vergangenen Jahre wird die Finanzindustrie als unbefugt angesehen, sich ihre eigene Regulierung aufzuerlegen. Nicht zu vergessen ist, dass die erste Regulierung zur Kundenidentifikation und Geldwäschereibekämpfung in den 1970er-Jahren in der Schweiz als Selbstregulierung entstand. Auch die MiFID lässt Selbstregulierung zu, wie beispielsweise für die Beaufsichtigung der externen Vermögensverwalter durch eigene und unabhängige Instanzen, die zwar einer staatlichen Behörde Rechenschaft abzu- legen haben, aber ihre eigenen Organisationsrichtlinien definieren können. Die Herausforderung besteht darin, Selbstregulierung gut zu verkaufen.

**Spillmann:** Die Bedeutung der Selbstregulierung wird, wie vorhin klar angedeutet, auch unter der Geltung von FIDLEG/FINIG abnehmen. Dies war jedoch zur Wiederherstellung der Akzeptanz der Schweizer Regulierung auf europäischer und internationaler Ebene nötig und deshalb vom Gesetzgeber beabsichtigt. Aufgrund der höheren Dichte der neuen Regulierung nimmt auch der Spielraum für als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung ab. Ausdruck davon dürfte die geplante Streichung von Art. 20 Abs. 2 KAG sein. An anderer Stelle, nämlich im Bereich der Aus- und Weiterbildung der Kundenberater, sieht das FIDLEG demgegenüber explizit vor, dass die Finanzdienstleister – respektive die sie vertretenden Branchenorganisationen – selbst entsprechende Mindeststandards ausarbeiten sollen. Auch wenn die Bedeutung der Selbstregulierung unter FIDLEG/FINIG insgesamt abnehmen

wird, so bin ich überzeugt, dass Branchenorganisationen auch in Zukunft eine wichtige Rolle behalten werden, wenn es darum geht, die Bedürfnisse und Anliegen der Industrie beispielsweise im Rahmen von Vernehmlassungen und Anhörungen in die Politik und Verwaltung einzubringen.

**Koller:** Im Vermögensverwaltungsbereich verlieren die Branchenorganisationen ihre wichtige Aufgabe, Verhaltensregeln zu erlassen und deren Einhaltung sicherzustellen. Im GwG-Bereich wird es sie weiterhin brauchen. Bemerkenswert ist auch, dass Art. 20 Abs. 2 KAG, wonach die FINMA Verhaltensregeln von Fondsbranchenorganisationen als Mindeststandards festlegen kann, gestrichen werden soll, da dies künftig im FIDLEG geregelt werde. Die Selbstregulierung wird also abnehmen, was an sich schade ist, da die Branchenorganisationen näher bei ihren Mitgliedern sind als der Regulator. Eine abschliessende Beurteilung ist aber derzeit nicht möglich.

**Um den EU-Marktzugang zu erhalten, müssen sich Gesetze hierzulande den internationalen Standards anpassen. Wie beurteilen Sie die Chancen der Schweiz, jemals Äquivalenz zu erreichen? Inwiefern haben sich die Voraussetzungen für die Schweiz in der FIDLEG- und FINIG-Diskussion durch den Brexit geändert?**

**Jud:** Für Schweizer Anbieter ist der EU-Vertriebsmarkt von grosser Wichtigkeit. Das erklärte Ziel ist, vom EU-Drittstaatenmarktzugang unter MiFID II und MiFIR profitieren zu können. Das würde bedeuten, dass sich Schweizer Finanzdienstleister erstmals die Möglichkeit bieten würde, professionelle Kunden mittels «EU-Pass» grenzüberschreitend im gesamten EU-Raum anzugehen. Dies wird jedoch nur möglich sein, sofern die EU-Kommission die schweizerische Gesetzgebung als gleichwertig anerkennt. Das FIDLEG und das FINIG orientieren sich materiell an den MiFID II-Regeln, setzen diese jedoch nicht in der gleichen Schärfe um, wie es die EU-Richtlinie tut. Nennenswerte Unterschiede ergeben sich insbesonde-

re im Bereich der Kundensegmentierung, bei der Beurteilung der Angemessenheit von Finanzmarktdienstleistungen und bei den Retrozessionen. Der Spielraum, den die EU-Kommission bei der Gleichwertigkeitsbeurteilung hat, wird als sehr gross eingeschätzt. Es gibt bis anhin keinen abschliessenden Prüfungskatalog für ein Gleichwertigkeitsverfahren und es kann deshalb nicht mit Bestimmtheit vorausgesagt werden, ob das FIDLEG als gleichwertig angesehen werden wird. Die politische Verhandlungsposition der Drittstaaten hat sich aufgrund des Brexit nicht direkt verändert. Ein indirekter Einfluss aufgrund der politischen Dimension des Brexit auf die Gleichwertigkeitsverfahren kann jedoch auch nicht ausgeschlossen werden, dies unter dem Szenario, dass Grossbritannien nach dem Brexit wie die Schweiz zum Drittstaat würde. Es bleibt die Möglichkeit, dass die Drittstaatenregelungen unter MiFID/MiFIR und die Äquivalenzverfahren erst nach einer Einigung der EU und Grossbritanniens über den Brexit aufgenommen werden. Es ist noch nicht klar, ob das FIDLEG und das FINIG per 1. Januar 2019 in Kraft treten werden. Weitere Verzögerungen sind möglich. Solange die Gesetze nicht final sind, besteht – Brexit hin oder her – jedoch keine Möglichkeit für die Schweiz, eine Überprüfung der Gleichwertigkeit auch nur beginnen zu können. Insofern werden Schweizer Finanzdienstleister vorerst weiter auf den EU-Marktzugang warten müssen.

**Spillmann:** Die Frage, ob die Schweizer Regulierung als gleichwertig anerkannt wird, hängt wohl in erster Linie von politischen Faktoren ab. Gründe, FIDLEG/FINIG die Gleichwertigkeit zu MiFID II und MiFIR abzusprechen, gibt es durchaus zahlreiche. Selbst wenn die Gleichwertigkeit anerkannt würde, so haben sich die Schweizer Finanzinstitute, welche den europäischen Markt aus der Schweiz bedienen möchten, zu vergegenwärtigen, dass der auf der Äquivalenz gründende MiFIR-Marktzugang nur – aber immerhin – für geeignete Gegenparteien und so genannte geborene professionelle Kunden gelten würde. Geborene professionelle Kunden umfas-

sen nicht diejenigen Privatkunden, welche durch ein Opting-out als professionelle Kunden gelten wollen – also so genannte gekorene professionelle Kunden. Für das grenzüberschreitende Bedienen von Privatkunden und gekorenen professionellen Kunden bedarf es auch in Zukunft der Errichtung einer Niederlassung in einem EU-Mitgliedstaat.

#### **Dr. Dominik Oberholzer**

LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei Kellerhals Carrard, Zürich.



#### **Dr. Jean-Claude Spillmann**

Rechtsanwalt, Senior Manager und Head Wealth Management bei PwC Legal Schweiz, Zürich.



#### **Raoul Oliver Würgler**

Stellvertreter der Geschäftsführer, Verband der Auslandsbanken in der Schweiz, Zürich.

