

**SECA – Private Equity & Corporate Finance Conference vom 4.7.2018**

**Wesentliche Auswirkungen von FIDLEG und FINIG auf  
das Kollektivanlagenrecht /**

**Regulatorische Entwicklungen ICOs**

Christian Koller

Rechtsanwalt, LL.M.

---

---

**SECA – Private Equity & Corporate Finance Conference 2018**

---

## **1. Teil:**

# **Wesentliche Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht**

---

## Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht

### Vorbemerkungen

---

- Februar 2012: FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln: «**ungenügender Kundenschutz!**»
- 15. Juni 2018: Gesetzestexte FIDLEG / FINIG liegen vor; Verordnungsentwürfe gehen im Herbst 2018 in die Vernehmlassung → Inkrafttreten voraussichtlich Januar 2020
- **Parlament hat Botschaftsentwurf (verschiedene) Zähne gezogen:**
  - Medienmitteilung VSV 4.11.2015: «*Unnötige Aufblähung des Kontrollapparats ohne Nutzen für die Anleger und ohne Verbesserung beim Marktzugang*»
  - Medienmitteilung VSV 15.06.2018: «*Unabhängige Vermögensverwalter begrüßen Anerkennung durch neue Finanzmarktgesetzgebung FIDLEG / FINIG - Parlament bekennt sich zu einem diversifizierten Finanzplatz*»
- FIDLEG ist primär **Aufsichtsrecht** → Nichteinhaltung hat **aufsichtsrechtliche und strafrechtliche Sanktionen** zur Folge

---

# Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht

## Vorbemerkungen

---

### Zweck FIDLEG / FINIG

- Schutz der Kunden, bspw. durch aufsichtsrechtliche Normierung von Verhaltensregeln am «**Point of Sale**»
  - Schaffung von vergleichbaren Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen: «**level playing field**», bspw. durch Einführung neuer Bewilligungspflichten
  - Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz: Anpassung an EU-Richtlinien (insbesondere **MiFID 2**)
- Systematischer Anpassungsbedarf beim KAG. Sodann wurde Gesetzgebungsprojekt genutzt, um **inhaltliche Korrekturen** an der KAG-Revision von 2013 vorzunehmen

---

## Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht Kundensegmentierung (1/4)

---

- **Qualifizierte Anleger** gemäss Art. 10 KAG:
  - **Professionelle Kunden** gemäss FIDLEG und
  - **Privatkunden**, die
    - mit beaufsichtigten CH- oder ausländischen Finanzintermediären einen auf Dauer ausgelegten Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrag abgeschlossen haben; und
    - die nicht erklären, als Privatkunden gelten zu wollen, d.h. ohne schriftliches opting-in
- Begriff des «qualifizierten Anlegers» bleibt dem KAG also erhalten

---

## Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht Kundensegmentierung (2/4)

---

- **Kundenkategorien** gemäss Art. 4 FIDLEG:
  - **Privatkunden** (≠ professionelle Kunden)
  - **Vermögende Privatkunden mit opting-out** (= professionelle Kunden)
    - Vermögen von mind. 500k plus genügende Kenntnisse für Risikoeinschätzung
    - Vermögen von mind. **2 Mio.** (bisher 5 Mio.)
    - **Glaubhaftmachung** (nicht mehr Nachweis)
  - **Professionelle Kunden**, insbesondere:
    - i. Zentralbanken / Finanzintermediäre gemäss BankG, FINIG (bspw. Vermögensverwalter) und KAG / Versicherungs-unternehmen gemäss VAG
    - ii. ausl. Kunden, die einer analogen prudenziellen Aufsicht unterstehen
    - iii. Unternehmen / öff.-rechtliche Körperschaften mit professioneller Tresorerie
    - iv. grosse Unternehmen**
    - v. für vermögende Privatkunden errichtete priv. Anlagestrukturen mit prof. Tresorerie
- **Institutionelle Kunden:** Ziff. (i) und (ii) oben sowie nationale und supranationale öffentlich-rechtliche Körperschaften mit professioneller Tresorerie

---

## Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht Kundensegmentierung (3/4)

---

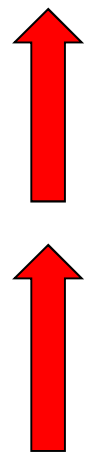
- **Opting-out:**
  - Freiwilliger Verzicht auf Kundenschutz
  - Erleichterungen bei **vermögenden Privatkunden** im Vergleich zu heutiger Definition der vermögenden Privatperson im KAG
- **Opting-in** bei Bedürfnis nach mehr Kundenschutz
- Opting-out und opting-in Erklärungen müssen schriftlich oder in anderer durch **Text** nachweisbarer Form vorliegen
- **Informationspflichten** der Finanzdienstleister
  - sachlich: Möglichkeiten zu Opting-in
  - zeitlich: Vor dem Erbringen von Finanzdienstleistungen
  - persönlich: Alle Kunden ausser Privatkunden

# Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht Kundensegmentierung (4/4)

**Opting-in**



**Opting-out**



(teilweise)





---

## Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht Vom «Vertrieb» zum «Angebot» (1/2)

---

- **Vertrieb** von kollektiven Kapitalanlagen, Art. 3 KAG: Jedes **Anbieten** von und jedes **Werben** für kollektive Kapitalanlagen, das sich nicht ausschliesslich an präsidentiell beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungseinrichtungen richtet
- KAG knüpft an Vertrieb verschiedene Rechtsfolgen
- Art. 3 KAG wird mit Inkrafttreten FIDLEG / FINIG **ersatzlos gestrichen**
- Neu werden an das «**Angebot**» von Kollektivanlagen bestimmte Rechtsfolgen geknüpft
- Angebot, Art. 3 lit. g FIDLEG: «Jede **Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments**, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält.» Zur Verfügung gestellte Unterlagen reichen aus, um Anleger einen **Anlageentscheid** zu ermöglichen

---

## Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht Vom «Vertrieb» zum «Angebot» (2/2)

---

- **Weitere wesentliche Anpassungen im Vertriebsbereich:**
    - **Wegfall der Bewilligungsanforderungen für Vertriebsträger**
    - Grundsatz: Vertriebsträger, die für nicht prudentiell beaufsichtigte CH- oder die für ausl. Finanzdienstleister arbeiten, werden sich im **Kundenberaterregister** gemäss Art. 28 ff. FIDLEG eintragen müssen, wenn sie eine «Finanzdienstleistung» erbringen. Dies setzt im Fondsvertrieb die Erteilung einer «**persönlichen Empfehlung**» voraus (Art. 3 lit. c FIDLEG) → nicht jeder Fondsvertrieb beinhaltet eine persönliche Empfehlung; Verordnungen werden ev. Klarheit schaffen
    - **Wegfall des Vertreter- und Zahlstellenerfordernisses** beim Angebot ausl. Kollektivanlagen an «geborene» professionelle Kunden
    - Weiterhin **Vertreter- und Zahlstellenerfordernisses** beim Angebot an «gekorene» professionelle Kunden (vermögende Privatpersonen mit opting-out)
    - Keine Regimeänderung beim Angebot ausländischer Fonds an Privatkunden (insbesondere Fondsgenehmigung durch FINMA)
    - Vertrieb ausl. Kollektivanlagen von Schweiz ins Ausland gesetzlich nicht mehr erfasst
- **Wesentliche Vereinfachungen beim Fundraising für ausländische Private Equity Vehikel in der Schweiz**

---

## Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht

### Neue Bewilligungspflichten unter FINIG (1/3)

---

- Bisher aufgrund Überschreitens der de-minimis Grenzen von 100 / 500 Mio. (bzw. des Vorliegens von nicht-qualifizierten Anlegern) bereits bewilligungspflichtige Kollektivanlageverwalter gelten unter FINIG als «**Verwalter von Kollektivvermögen**»  
→ keine wesentlichen materiellen Anpassungen, doch **FIDLEG- / FINIG-Analysebedarf**
- Kollektivanlagenverwalter unter de-minimis Grenzen (und mit ausschliesslich qualifizierten Anlegern) werden unter FINIG als «**Vermögensverwalter**» einer Bewilligungspflicht (**FINMA**) und prudentiellen Aufsicht (**Aufsichtsorganisation**) unterstellt werden; 3-jährige **Übergangsfrist** für Bewilligungseinholung

---

# Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht

## Neue Bewilligungspflichten unter FINIG (2/3)

---

- **Wesentliche Bewilligungsanforderungen für Vermögensverwalter:**
  - Angemessene Regeln zur **Unternehmungsführung und Organisation**, welche dauernde Einhaltung der regulatorischen Vorgaben (auch FIDLEG) gewährleistet → internes Weisungswesen
  - **Gewährsanforderungen** an Finanzinstitut, VR, Geschäftsführung und qualifiziert Beteiligte ( $\geq 10\%$ )
  - Einzelunternehmen mit HR-Eintrag theoretisch möglich
  - **Geschäftsführung**
    - Grundsatz: Geschäftsführung durch mind. **2 qualifizierte Personen**
    - Ausnahme: Geschäftsführung mit nur **einer qualifizierten Person** bei Nachweis der ordnungsgemässen Fortführung des Geschäftsbetriebs → Benennung eines Stellvertreters
    - Qualifizierter Geschäftsführer = Angemessene Ausbildung / genügende Berufserfahrung

---

## Auswirkungen FIDLEG / FINIG auf das Kollektivanlagenrecht

### Neue Bewilligungspflichten unter FINIG (3/3)

---

- **Wesentliche Bewilligungsanforderungen für Vermögensverwalter (Forts.):**
  - Angemessenes Risikomanagement und wirksames IKS
  - **Funktionentrennung** zwischen Risikomanagement / interner Kontrolle / Compliance und von diesen überwachten Funktionen (PF-Management / Marketing...)
  - **Delegation** an Dritte generell möglich, sofern im Interesse einer sachgerechten Verwaltung
  - **Finanzielle Anforderungen** (Art. 22 f.):
    - Dauernd einzuhaltendes, bar einbezahltes Mindestkapital: CHF 100'000
    - Angemessene Sicherheiten oder Berufshaftpflichtversicherung → Details in VO
    - Angemessene Eigenmittel erforderlich, d.h. immer mind. 25% der Fixkosten der letzten Jahresrechnung, aber max. CHF 10 Mio.

**→ Fazit: Erfüllung von Bewilligungsvoraussetzungen und organisatorischen Anforderungen sind «machbar», auch für kleine Vermögensverwalter**

---

**SECA – Private Equity & Corporate Finance Conference 2018**

---

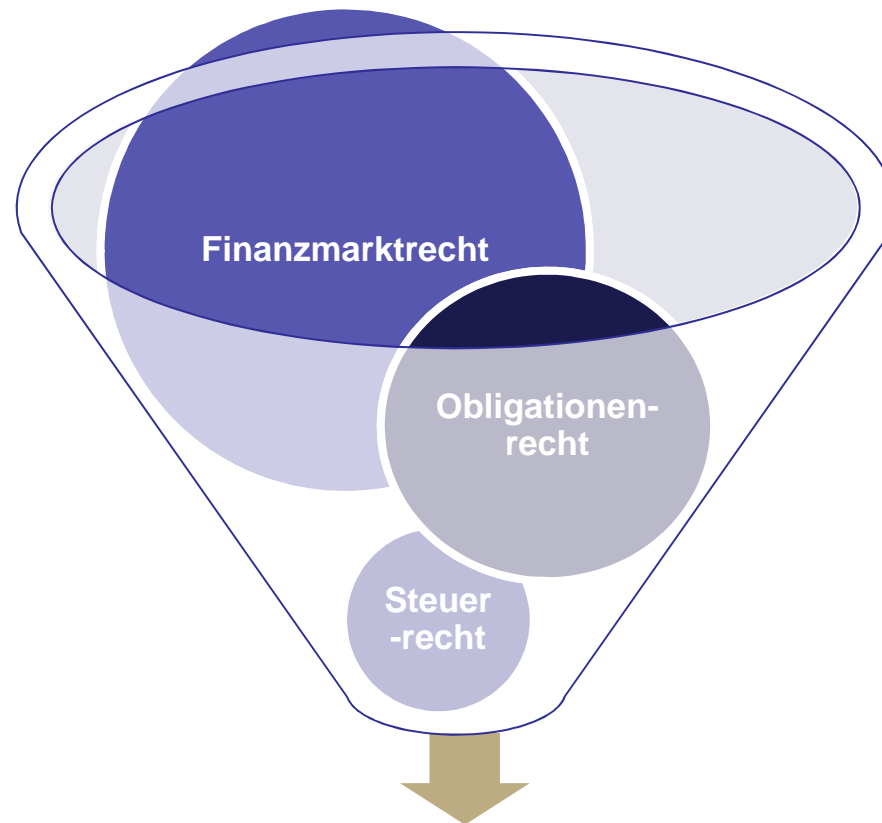
## **2. Teil**

# **Regulatorische Entwicklungen bei ICOs**

---

## Regulatorische Entwicklungen bei ICOs

---



Rechtmässiges ICO bzw.  
rechtmässiger Umgang mit Tokens

## Regulatorische Entwicklungen bei ICOs Was bisher geschah





## Regulatorische Entwicklungen bei ICOs

### Definition FINMA: Initial Coin Offering (ICO)

„Bei einem ICO überweisen die Anleger finanzielle Mittel (üblicherweise in Form von Kryptowährungen) an den ICO-Organisator. Im Gegenzug erhalten sie Blockchain-basierte «Coins» bzw. «Token», welche entweder auf einer in diesem Rahmen neu entwickelten Blockchain oder mittels eines sog. Smart Contract auf einer bereits bestehenden Blockchain geschaffen und dezentral gespeichert werden.“



Emission von Tokens



Erstellung eines  
Blockchain-Protokolls



**ICO-  
Organisator**

Coins bzw. Tokens



Bezahlung in Krypto-  
oder Fiat-Währung



**Anleger**

## Regulatorische Entwicklungen bei ICOs

### FINMA Wegleitung vom 16. Februar 2018

Token-Art	Klassifizierung FINMA	Beispiel
Zahlungs-Token (oder auch Kryptowährungen)	Token, welche (i) tatsächlich oder der (ii) Absicht des Organisators nach als (iii) Zahlungsmittel akzeptiert werden oder (iv) der Geld- und Wertübertragung dienen sollen. (v) Entsprechende Token vermitteln keine Ansprüche gegenüber dem Emittenten.	Bitcoin
Nutzungs-Token	Token, die (i) Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung vermitteln sollen, (ii) welche auf oder unter Benutzung einer Blockchain-Infrastruktur erbracht wird.	Civic
Anlage-Token	Token, die Vermögenswerte repräsentieren, insbesondere eine schuldrechtliche Forderung gegenüber dem Emittenten oder ein Mitgliedschaftsrecht im gesellschaftsrechtlichen Sinne.	TenX / Modum
Hybride Token	...	...

---

## Regulatorische Entwicklungen bei ICOs

### Qualifikation von Token als Effekten

---

- Rechtliche Beurteilung eines ICOs / Token Generating Event hängt mitunter von **Effektenqualität** der Token ab → allenfalls Effektenhändlerbewilligung nötig
- **Effekten sind** (Art. 2 lit. b FinfraG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 FinfraV): (i) Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in (ii) gleicher Struktur und Stückelung (iii) öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie (iv) nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden
- **Qualifikationen FINMA:**
  - **Zahlungs-Token ≠ Effekten**; expliziter Vorbehalt der FINMA betr. anderslautende Rechtsprechung oder künftige Rechtsetzung
  - **Nutzungs-Token ≠ Effekten**; es fehlt der typische Kapitalmarktbezug
  - **Anlage-Token = Effekten**, d.h. je nach Ausgestaltung Wertrechte oder Derivate. Wertrechte (und damit auch Effekten) können gegebenenfalls schon bei Vorfinanzierungen oder Vorverkäufen entstehen

---

## Regulatorische Entwicklungen bei ICOs

### Rechtsfolgen der Qualifikation von Anlage-Token als Effekten

---

- **Schaffung und öffentliches Anbieten von Anlage-Token:**
  - Trotz Effektencharakter (i.S.v. Wertrechten) nicht bewilligungspflichtig
  - Aber: Sollte Anlage-Token als Derivat qualifizieren → Bewilligungspflicht gemäss BEHG als **Derivathaus**
  - Derivate = «Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt und die kein Kassageschäft darstellen» (Art. 2 lit. c C FinfraG)
- Wer gewerbsmässig auf eigene Rechnung oder in eigenem Namen für Rechnung von Kunden mit Effekten handelt, bedarf ebenfalls einer **Effekthändlerbewilligung** der FINMA
- Das FinfraG sieht sodann Bewilligungsvoraussetzungen für den Betrieb von «**Handelsplätzen**» (Börsen oder multilaterale Handelssysteme) sowie für «**organisierte Handelssysteme**» vor

---

## Regulatorische Entwicklungen bei ICOs

### Qualifikation ICO als Entgegennahme von Publikumseinlagen

---

- Die **gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen** ist mit wenigen Ausnahmen nur Banken gestattet
- Als Publikumseinlagen gelten Verbindlichkeiten gegenüber Kunden (mit Ausnahme derjenigen nach Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV)
- Ausgabe von Token ist üblicherweise nicht mit Rückzahlungsforderungen gegenüber dem ICO-Organisator verbunden, weshalb es sich bei den aufgenommenen Mitteln meist nicht um Publikumseinlagen handelt
- Daher grundsätzlich **keine Bewilligungspflicht** nach BankG notwendig

---

## Regulatorische Entwicklungen bei ICOs Anwendbarkeit des Kollektivanlagengesetzes

---

- Kollektive Kapitalanlagen im Sinne des KAG sind (i) Vermögen, die von Anlegern zur (ii) gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und nach dem Grundsatz der (iii) Gleichbehandlung (iv) fremdverwaltet werden
- Situationen denkbar, bei welchen in Zusammenhang mit ICOs / Token eine kollektive Kapitalanlage vorliegt, sofern wesentliches Kriterium der Fremdverwaltung von gemeinschaftlich angelegten Mitteln erfüllt ist
  - **Bewilligungspflichten unter KAG prüfen**

---

## Regulatorische Entwicklungen bei ICOs

### Anwendbarkeit des Geldwäschereigesetzes

---

- Wer **Dienstleistungen für den Zahlungsverkehr** erbringt und namentlich Zahlungsmittel ausgibt oder verwaltet, ist ein dem GwG unterstellter Finanzintermediär
  - Einhaltung der GwG-Sorgfaltspflichten (insb. KYC)
  - Unterstellung als direkt unterstellter Finanzintermediär (DUFI) oder Anschluss an SRO
- FINMA qualifiziert **Kryptowährungen als Zahlungsmittel**, sobald diese auf einer Blockchain-Infrastruktur technisch übertragen werden können
- Derjenige, der den **Wechsel** von Kryptowährungen gegen staatliche Währungen oder gegen andere Kryptowährung vornimmt, ist als Finanzintermediär zu qualifizieren
- Auch das Anbieten der Übertragung von Token ist eine finanzintermediäre Tätigkeit, soweit der Dienstleister Verfügungsmacht über den Private Key hat (sog. Custody Wallet-Anbieter)
- Nutzungs- und Anlage-Token grundsätzlich keine Zahlungsmittel (im Einzelfall zu prüfen)

---

# Regulatorische Entwicklungen bei ICOs

## Prospektpflicht bei ICOs

---

- De lege lata **Prospektpflicht nach OR**, wenn
  - neue Aktien öffentlich zur Zeichnung angeboten werden (Art. 652a Abs. 1 OR)
  - Anleiensobligationen öffentlich zur Zeichnung aufgelegt oder an der Börse eingeführt werden (Art. 1156 Abs. 1 OR)
- Anlage-Token können dem Inhaber ähnliche Rechte verleihen wie Aktien oder Anleiensobligationen und damit eine Prospektpflicht auslösen
- Zivilrecht, nicht Aufsichtsrecht
- **Art. 37 E-FIDLEG**: «Wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von **Effekten** unterbreitet [...], hat vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen.»
  - Mit FIDLEG neu allgemeine Prospektpflicht für Effekten als Aufsichtsrecht und damit Zuständigkeit der FINMA
  - Sowohl Obligationenrecht als auch das FIDLEG sehen verschiedene Ausnahmetatbestände von der Prospektpflicht vor



---

## Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

---



### **Kontakt:**

Christian Koller, LL.M. / Partner  
Blum&Grob Rechtsanwälte AG  
Neumühlequai 6 | Postfach  
CH-8021 Zurich  
T +41 58 320 00 00 | F +41 58 320 00 01  
e-mail c.koller@blumgrob.ch | www.blumgrob.ch

**Besuchen Sie unseren Blog “Financial Law Update”:** <https://blumgrob.ch/de/financial-law-update>

*Wichtiger Hinweis: Die Angaben in dieser Präsentation dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als Rechtsberatung zu verstehen. Obwohl wir alle Sorgfalt darauf verwendet haben, dass die Informationen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung zutreffen, wird jede Haftung für fehler- oder lückenhafte Angaben sowie für jedwelchen Gebrauch von in dieser Präsentation publizierten Informationen ausgeschlossen.*