

Prüfung Kapitalmarktrecht FS 2023 Musterlösung	Punkte
Aufgabe 1 (40%)	
Frage 1.1: Ist es der X AG erlaubt, solche Gelder vom breiten Publikum entgegenzunehmen, obwohl sie über keine Bewilligung als Bank verfügt?	
<ul style="list-style-type: none"> – Natürliche und juristische Personen, die nicht über eine Bankenbewilligung verfügen, dürfen keine Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen (Art. 1 Abs. 2 Satz 1 BankG). 	1
<ul style="list-style-type: none"> – Als Publikumseinlagen gelten sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit Ausnahme derjenigen nach Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV. – Die <u>Auflage von Anleihen</u> gilt nicht als Entgegennahme von Publikumseinlagen, wenn die Gläubiger zum Zeitpunkt des Angebots in einer der Formen nach Art. 64 Abs. 3 FIDLEG Aufschluss erhalten über (Art. 1 Abs. 2 Satz 3 BankG i.V.m. Art. 5 Abs. 3 lit. b BankV): <ul style="list-style-type: none"> – den Namen, den Sitz und den in einer kurzen Umschreibung dargelegten Zweck des Emittenten, – den Zinssatz, den Ausgabepreis, die Zeichnungsfrist, das Liberierungsdatum, die Laufzeit und die Rückzahlungsbedingungen, – die letzte Jahresrechnung und Konzernrechnung mit dem Revisionsbericht und, wenn der Bilanzstichtag mehr als sechs Monate zurückliegt, über die Zwischenabschlüsse, soweit vorhanden, des Emittenten und des Sicherheitengebers, – die bestellten Sicherheiten, – die Vertretung der Anleihegläubiger, soweit in den Anlagebedingungen enthalten. 	1
<ul style="list-style-type: none"> – Fazit: Wenn die X AG die Gläubiger zum Zeitpunkt des Angebots über die obigen Informationen informiert, darf sie trotz fehlender Bankenbewilligung die Anleihe emittieren. 	1
<ul style="list-style-type: none"> – Hinweis: Wenn die X AG einen Prospekt veröffentlicht (s. dazu sogleich), erfüllt sie diese Voraussetzungen. Falls keine Prospektspflicht bestehen würde, müsste die X AG aber zumindest die obigen Informationen veröffentlichen. 	
Frage 1.2: Angenommen, es ist erlaubt: Muss die X AG für die Anleiheobligation einen Prospekt erstellen? (Auf den Inhalt eines allfälligen Prospekts ist nicht einzugehen.)	
<p><u>Bestehen einer Prospektspflicht</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Gemäss Art. 35 Abs. 1 FIDLEG besteht eine Prospektspflicht für denjenigen, der in der Schweiz ein <u>öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten</u> unterbreitet. 	1

Prüfung Kapitalmarktrecht FS 2023 Musterlösung	Punkte
<ul style="list-style-type: none"> – Ein <u>öffentliches Angebot</u> ist jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments: <ul style="list-style-type: none"> – die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält und üblicherweise darauf abzielt, auf ein bestimmtes Finanzinstrument aufmerksam zu machen und dieses zu veräussern (Art. 3 lit. g FIDLEG i.V.m. Art. 3 Abs. 5 FIDLEV) und – an das Publikum gerichtet ist (Art. 3 lit. g h FIDLEG). Das Angebot richtet sich an das Publikum, wenn es sich an einen unbegrenzten Personenkreis richtet (Art. 3 Abs. 7 FIDLEV). – Nicht als Angebot gelten die in Art. 3 Abs. 6 FIDLEV aufgezählten Tatbestände. – I.c. sollen die Anteile der Anleiensobligation dem breiten Publikum in der Schweiz angeboten werden (+) 	<p>1</p> <p>1</p> <p>1</p>
<ul style="list-style-type: none"> – Gemäss Art. 3 lit. b FIDLEG sind Effekten vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insbesondere einfache Wertrechte nach Art. 973c OR und Registerwertrechte nach Art. 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten. – Gemäss Art. 2 Abs. 1 FinfraV gelten Effekten als vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet, wenn sie in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden. – I.c. wird die Anleiensobligation (vgl. auch Art. 3 lit. a Ziff. 7 FIDLEG) in gleicher Struktur (gleicher Zinssatz und Laufzeit) und Stückelung (gleicher Ausgabepreis pro Stück) dem breiten Publikum angeboten (+) 	<p>1</p> <p>1</p> <p>1</p>
<ul style="list-style-type: none"> – Gemäss Art. 35 Abs. 1 FIDLEG besteht eine Prospektpflicht für denjenigen, der um <u>Zulassung von Effekten</u> zum <u>Handel auf einem Handelsplatz</u> nach Art. 26 lit. a FinfraG ersucht. 	<p>1</p>
<ul style="list-style-type: none"> – Als Handelsplatz gemäss Art. 26 lit. a FinfraG gelten Börsen und multilaterale Handelssysteme. – Als Börse gilt gemäss Art. 26 lit. b FinfraG eine Einrichtung zum multilateralen Handel von Effekten, an der Effekten kotiert werden und die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt. – I.c. sollen die Anleihen an der SIX Swiss Exchange, welche eine Börse i.S.v. Art. 26 lit. b FinfraG ist, kotiert werden (+) 	<p>0.5</p> <p>0.5</p> <p>1</p>
<ul style="list-style-type: none"> – <u>Zwischenfazit</u>: I.c. liegt sowohl ein öffentliches Angebot als auch ein Ersuchen um Zulassung zum Handel auf einem Handelsplatz vor, weshalb eine Prospektpflicht grundsätzlich gegeben ist. 	

Prüfung Kapitalmarktrecht FS 2023 Musterlösung	Punkte
Finanzinstrument, einschliesslich Änderungen seines Risiko- und Renditeprofils oder der mit einer Anlage in das Finanzinstrument verbundenen Kosten, vornehmen.	1
– Als «Ersteller» in diesem Sinn gilt i.d.R. der Emittent des Finanzinstruments (SK FIDLEG-Bösch/Leisinger, Art. 3 lit. f–i N 28). – I.c. gilt somit die X AG als Erstellerin der Anleiensobligation (+)	1
– Zwischenfazit: Die X AG will ein Finanzinstrument (Anleiensobligation) auch Privatkunden anbieten, weshalb sie grundsätzlich eine Pflicht trifft, ein BIB zu erstellen.	
<u>Ausnahmen von der Pflicht zur Erstellung eines BIB</u>	
– Gemäss Art. 59 Abs. 1 FIDLEG muss kein BIB erstellen, wer Effekten in Form von Aktien einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten, die Beteiligungsrechte verleihen, wie Partizipations- oder Genussscheine, sowie Forderungspapiere ohne derivativen Charakter anbietet.	1
– Als <u>Forderungspapiere ohne derivativen Charakter</u> gelten gemäss Art. 86 Abs. 3 lit. a FIDLEV Anleiensobligationen mit Zinssätzen, die sich auf Referenzzinssätze beziehen.	1
– I.c. soll sich der Zinssatz der Anleiensobligation auf einen Referenzzinssatz beziehen. Somit handelt es sich um ein Forderungspapier (s. dazu oben) ohne derivativen Charakter (+)	1
<u>Fazit</u>	
– Weil die Ausnahme von Art. 59 Abs. 1 FIDLEG i.V.m. Art. 86 Abs. 3 lit. a FIDLEV greift, muss die X AG kein BIB erstellen.	
Total Aufgabe 1	26

Aufgabe 2 (30%)	
Frage 2.1: Hat die Bank Y AG mit der Zuteilung gegen Aufsichtsrecht verstossen?	
<u>Bank Y AG als Gewährsträgerin</u>	
– Gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG müssen die mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Bank betrauten Personen einen guten Ruf geniessen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten.	1
– Diese Pflicht ist als Bewilligungsvoraussetzung während der gesamten Geschäftstätigkeit einzuhalten.	1
– Obwohl sich der Gesetzeswortlaut von Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG direkt an natürliche Personen richtet, hat auch die Bank als Institut Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit zu bieten (BGE 111 Ib 126; BSK BankG-WINZELER, Art. 3 N 23).	1
– I.c. ist die Bank Y AG somit Gewährsträgerin (+)	

<p><u>Inhalt der Gewährspflicht</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Gewährsträger müssen sich u.a. im Geschäftsverkehr korrekt verhalten. Darunter ist in erster Linie die Beachtung der Rechtsordnung zu verstehen. Es ist mit der Gewährspflicht nicht vereinbar, wenn das Geschäftsgebaren gegen einschlägige Rechtsnormen, internes Regelwerk, Standesregeln oder vertragliche Vereinbarungen mit Kunden verstösst. – Die Zuteilungsrichtlinien für den Emissionsmarkt der SBVg (= Standesregeln) schreiben vor, dass die Zuteilung auf sachlichen Kriterien beruhen muss (Ziff. 6.1 und 6.5). Zwar können Zuteilungen an verschiedene Kundengruppen differenziert erfolgen, dies muss jedoch im Rahmen einer angemessenen Interessenabwägung erfolgen (Ziff. 6.3). Separate Zuteilungen an Zeichnerkategorien mit besonderer Beziehung zum Emittenten sind zulässig, es muss aber im Prospekt darüber Aufschluss gegeben werden (Ziff. 9). Schliesslich sind Zuteilungen der Syndikatsbanken an Nostro nur in angemessenem Umfang zulässig (Ziff. 10.1). – Ein Verstoss gegen die Gewährspflicht liegt aber auch dann vor, wenn die Geschäftstätigkeit dem Verhalten, wie es von einem redlichen Bankier erwartet werden muss, widerspricht. Im Sinne eines Berufsrechts obliegen daher Banken zusätzliche Rechtspflichten, die berufsspezifisch und nicht in materiell-gesetzlichen Bestimmungen festgelegt sind. – Daraus ergibt sich u.a., dass eine Bank den Grundsatz von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr zu beachten hat. Dies bedeutet insbesondere, dass Interessenkonflikte so zu lösen sind, dass Kunden und Dritte daraus keine Nachteile erwachsen (BSK BankG-Winzeler, Art. 3 N 25; EBK-Bull. 2003/45, 171). – I.c. hat die Bank Y AG knapp 60% der Emission dem Publikum vorenthalten, obwohl das Angebot zur Zeichnung der neuen Aktien mehr als 25fach überzeichnet war. Indem im Prospekt zudem angegeben wurde, dass maximal 5% der zu platzierenden Aktien auf bevorzugter Basis zugeteilt würden, wurde das Publikum getäuscht. Schliesslich hat die Bank Y AG durch ihr Vorgehen – zusätzlich zur für ihre Tätigkeit geschuldeten Platzierungskommission – anstelle interessierter Anleger einen immensen Buchgewinn erzielt. 	<p>1</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>2</p>
<p><u>Fazit</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Die Bank Y AG hat durch ihr Verhalten sowohl gegen die Zuteilungsrichtlinien für den Emissionsmarkt der SBVg als auch gegen den Grundsatz von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr verstossen und somit die Gewährspflicht gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG verletzt. 	
<p>Frage 2.2: Gehen Sie unabhängig von Ihrer Antwort zur Frage 2.1 davon aus, dass die Bank Y AG aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt hat. Welche Enforcement-Massnahmen kann die FINMA gegen die Bank Y AG ergreifen und welche Enforcement-Massnahmen sind im vorliegenden Fall nicht anwendbar? (Auf das Verfahren ist nicht einzugehen.)</p>	
<ul style="list-style-type: none"> – Das FINMAG sieht in Art. 31 ff. verschiedene Enforcement-Massnahmen bzw. Sanktionen vor. 	

– Bei der Wahl der jeweiligen Massnahme hat die FINMA ein weites «technisches Ermessen» (BGE 108 Ib 275).	1
– Schranke: Verhältnismässigkeit (BGE 136 II 43 ff.)	1
– Prüfung der einzelnen Enforcement-Massnahmen gegen die Bank Y AG:	
– Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes (Art. 31 FINMAG) (+)	1
– Als konkrete Massnahmen kommen insb. die Entlassung der verantwortlichen Mitarbeiter sowie organisatorische Massnahmen zur Sicherstellung von korrekten Zuteilungen in Zukunft infrage.	1
– Feststellungsverfügung (Art. 32 Abs. 1 FINMAG)	
– Setzt voraus, dass keine Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes mehr angeordnet werden müssen (-)	1
– Ersatzvornahme (Art. 32 Abs. 2 FINMAG)	
– Setzt eine vollstreckbare Verfügung der FINMA voraus (-)	1
– Berufs- und Tätigkeitsverbot (Art. 33 und 33a FINMAG)	
– Richtet sich gegen natürliche Personen; i.c. sind Massnahmen gegen die Bank Y AG gefragt (-)	1
– Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 34 FINMAG) (+)	1
– Einziehung (Art. 35 FINMAG)	
– I.c. hat die Bank Y AG durch die Verletzung des Aufsichtsrechts einen Gewinn von CHF 80,5 Mio. erzielt (+)	1
– Untersuchungsbeauftragter (Art. 36 FINMAG)	
– Beim vorliegenden Sachverhalt wohl nicht nötig (-)	1
– Bewilligungsentzug (Art. 37 FINMAG) (-)	
– Ist ultima ratio	1
– Wäre i.c. nicht verhältnismässig, weil mit den genannten Massnahmen mildere Mittel zur Verfügung stehen.	
Total Aufgabe 2	20

Aufgabe 3 (30%)	
Frage 3.1: Braucht Z für seine Tätigkeit eine Bewilligung der FINMA?	
– Das FINIG ist anwendbar bei einer dauernden physischen Präsenz in der Schweiz.	0.5
– I.c. hat die Z Finanzberatungs AG ihren Sitz in der Schweiz, weshalb das FINIG räumlich anwendbar ist. (+)	0.5
– Gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. a FINIG gelten als Finanzinstitute i.S.d. FINIG unabhängig von der Rechtsform u.a. Vermögensverwalter i.S.v. Art. 17 Abs. 1 FINIG	0.5
– Diese benötigen gem. Art. 5 Abs. 1 FINIG eine Bewilligung der FINMA	0.5

<ul style="list-style-type: none"> – Als Vermögensverwalter gilt gem. Art. 17 Abs. 1 FINIG, wer gestützt auf einen Auftrag gewerbsmässig im Namen und für Rechnung der Kunden über deren Vermögenswerte i.S.v. Art. 3 lit. c Ziff. 1–4 FIDLEG verfügen kann. – Gewerbsmässigkeit i.S.d. FINIG ist gegeben, wenn eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt (Art. 3 FINIG). – Gem. Art. 19 FINIV üben Vermögensverwalter ihre Tätigkeit gewerbsmässig aus, wenn sie u.a.: <ul style="list-style-type: none"> ○ damit pro Kalenderjahr einen Bruttoertrag von mehr als 50'000 CHF erzielen (+) ○ pro Kalenderjahr mit mehr als 20 Vertragsparteien Geschäftsbeziehungen aufnehmen, die sich nicht auf eine einmalige Tätigkeit beschränken, oder pro Kalenderjahr mindestens 20 solche Beziehungen unterhalten (+) – I.c. handelt es sich bei den vertraglichen Vereinbarungen mit den Kunden um Aufträge gem. Art. 394 ff. OR (+) – I.c. erteilen die Kunden Z eine Vollmacht, womit dieser im Namen und für Rechnung der Kunden über deren Vermögenswerte verfügen kann. Dass Z vertraglich dazu verpflichtet ist, zuerst die Zustimmung der Kunden einzuholen, bevor er einzelne Anlagen für sie tätigt, ändert an der nach aussen kundgetanen Verfügungsmöglichkeit über die Kundenvermögen nichts. (+) 	<p>1</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>2</p>
<p><u>Fazit</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Da Z als Vermögensverwalter gem. Art. 17 Abs. 1 FINIG gilt, braucht er gem. Art. 2 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 5 Abs. 1 FINIG für seine Tätigkeit eine Bewilligung der FINMA. 	
<p>Frage 3.2: Verstösst Z dadurch, dass er die von Dritten erhaltenen Provisionen nicht seinen Kunden weitergibt, gegen Aufsichtsrecht?</p>	
<p><u>Anwendungsbereich des FIDLEG</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Gemäss Art. 3 lit. d FIDLEG gelten als Finanzdienstleister Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen, wobei Gewerbsmässigkeit gegeben ist, wenn eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt. – I.c. erbringt Z die Finanzdienstleistung der Vermögensverwaltung gem. Art. 3 lit. c Ziff. 3 FIDLEG (s. oben) und/oder der Anlageberatung gem. Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG (+) – I.c. erbringt Z die Finanzdienstleistung in der Schweiz (+) – I.c. erbringt Z die Finanzdienstleistung gewerbsmässig (s. oben) (+) – Zwischenfazit: Z unterliegt dem FIDLEG und muss somit dessen Pflichten einhalten. 	<p>1</p> <p>1</p> <p>1</p> <p>0.5</p>
<p><u>Verstoss gegen Art. 26 FIDLEG</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Gem. Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG dürfen Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen Entschädigungen von Dritten annehmen, wenn sie die Kunden vorgängig ausdrücklich über die Entschädigung informiert haben und diese darauf verzichten. 	<p>1</p>

<ul style="list-style-type: none"> – Als Entschädigung gelten gem. Art. 26 Abs. 3 FIDLEG Leistungen, die dem Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erbringung einer Finanzdienstleistung von Dritten zufließen, insbesondere Courtagen, Kommissionen, Provisionen, Rabatte oder sonstige vermögenswerte Vorteile. (+) 	0.5
<ul style="list-style-type: none"> – Gem. Art. 26 Abs. 2 FIDLEG muss die Information der Kunden Art und Umfang der Entschädigung beinhalten und vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsabschluss erfolgen. Ist die Höhe des Betrags vorgängig nicht feststellbar, so muss der Finanzdienstleister seine Kunden über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten informieren. 	1
<ul style="list-style-type: none"> – I.c. hat Z die Kunden zwar ausdrücklich darüber informiert, dass er für seine Tätigkeit Provisionen erhalten kann, und die Kunden haben auf eine Herausgabe der Provisionen verzichtet. Die Information war jedoch ungenügend, weil Z die Kunden nicht über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der Provisionen informiert hat. 	1
<p><u>Fazit</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Z hat gegen Art. 26 Abs. 2 FIDLEG verstossen. 	
<p>Frage 3.3: Hat der Kunde einen zivilrechtlichen Anspruch auf Herausgabe der Provisionen, welche Z mit Anlageempfehlungen an ihn verdient hat?</p>	
<ul style="list-style-type: none"> – Vorbemerkung: Zivilrechtlich ergibt sich die gleiche Rechtslage, wie sie in Art. 26 FIDLEG normiert ist, aus der Rechtsprechung des BGER zur Herausgabe von Retrozessionen gem. Art. 400 OR (BGE 132 III 460; 138 III 137; 138 III 755; 143 III 348). Art. 26 FIDLEG kodifiziert die zivilrechtliche Rechtsprechung aufsichtsrechtlich. 	1
<ul style="list-style-type: none"> – Bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung handelt es sich um einfache Aufträge gem. Art. 394 ff. OR. 	1
<ul style="list-style-type: none"> – Provisionen (Retrozessionen), die der Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Anlageberatung oder Vermögensverwaltung von Dritten erhalten hat, sind gestützt auf Art. 400 Abs. 1 OR grundsätzlich dem Kunden abzuliefern. 	1
<ul style="list-style-type: none"> – Auf diesen Herausgabeanspruch kann der Kunde verzichten. Ein gültiger Verzicht setzt jedoch voraus, dass der Kunde im Zeitpunkt des Verzichts über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der Provisionen informiert wurde. 	1
<ul style="list-style-type: none"> – I.c. hat Z nicht über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der Provisionen informiert, weshalb der Verzicht der Kunden ungültig ist und ein Herausgabeanspruch gem. Art. 400 Abs. 1 OR besteht (sofern der Anspruch noch nicht verjährt ist; im Sachverhalt hat es jedoch keine Angaben dazu). 	1
<p><u>Fazit</u></p> <ul style="list-style-type: none"> – Der Kunde hat einen zivilrechtlichen Anspruch auf Herausgabe der Provisionen. 	
<p>Total Aufgabe 3</p>	20

Aufgabe 1	26
Aufgabe 2	20
Aufgabe 3	20
Gesamt	66