

## Musterlösung Prüfung Kapitalmarktrecht 2018

	Punkte Soll	Punkte Ist
<b>Aufgabe 1 (20% → 8 Punkte)</b>		
Frage a)	2	
• <b>Ziele nach geltendem Recht</b>		
○ FINMAG 5: Individualschutz, Funktionsschutz, Wettbewerbsfähigkeit	1	
• <b>Ziele nach künftigem Recht</b>		
○ Individualschutz, Funktionsschutz, Wettbewerbsfähigkeit, <b>Zukunftsfähigkeit</b>	1	
Frage b)	3	
• <b>Herausforderungen</b>		
○ <b>Spannungsverhältnis (= Zielkonflikte)</b> zwischen den Zielen der Finanzmarktaufsicht bereits <i>de lege lata</i>	0.5	
○ Erweiterung der Ziele führt zu <b>mehr Zielkonflikten</b> insb. zwischen Zukunfts-/ Wettbewerbsfähigkeit und Individualschutz	0.5	
• <b>Beispiel «Regulierung der FINMA im FinTech-Bereich»</b>		
○ Neue Finanzierungsmöglichkeiten wie Crowdfunding oder ICO sind attraktiv, insb. auch für Start-Ups, die dem Finanzplatz Schweiz möglichst erhalten bleiben sollen. Es ist im Sinne der <b>Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit</b> des Finanzplatzes Schweiz, dass innovative Finanzdienstleister <b>nicht durch zu hohe regulatorische Hürden</b> vertrieben werden.	1 (sinngemässe Argumentation)	
○ Gleichzeitig erfordern Innovationen mit Blick auf den <b>Individualschutz</b> aber oft auch ein Tätigwerden der Finanzmarktaufsicht bzw. <b>zusätzliche Regulierung</b> , da sie Unsicherheiten und Gefahren für Investoren bergen: Welche bestehenden rechtlichen Vorgaben sind einschlägig? Findet eine Überwachung statt? Wer haftet für mögliche Schäden? etc.	1 (sinngemässe Argumentation)	
Frage c)	3	
• <b>Zielhierarchie</b>		
○ FINMA soll <b>primär Funktions- und Individualschutz</b> als Ziele verfolgen. <b>Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit sind sekundäre</b> Ziele bzw. Reflexwirkungen der primären Ziele (vgl. Formulierung «damit» in <b>FINMAG 5</b> ).	1 0.5 (Norm)	
• <b>Interessenabwägungen</b>		
○ <b>FINMAG 7 II lit. b</b> als Vorgabe, wie sich die FINMA im Fall von Zielkonflikten zwischen Anleger-/Funktionsschutz einerseits und Wettbewerbsüberlegungen verhalten muss: FINMA darf nur regulieren, wenn dies <b>zur Erreichung der Aufsichtsziele erforderlich</b> ist ( <b>Verhältnismässigkeitsprinzip, Interessenabwägungen</b> ). Sie <b>berücksichtigt</b> dabei, wie sich die Regulierung auf den Wettbewerb, die Innovationsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz auswirkt.	1 0.5 (Norm)	
<b>Total Aufgabe 1</b>	<b>8</b>	
<b>Aufgabe 2 (30% → 12 Punkte)</b>		
Frage a)	3	
• <b>Rechtliche Qualifikation</b>		
○ <b>Etikettierung</b> : Hinweis, dass ein Produkt weder eine KKA ist, noch der	0.5	

Bewilligung der Aufsichtsbehörde untersteht ( <b>KAG 5 II lit. c</b> )	0.5 (Norm)	
• <b>Platzierung</b>		
○ <b>Zwingender Bestandteil eines vereinfachten Prospekts</b> (KAG 5 II lit. c), der gemäss <b>KAG 5 I lit. b</b> für strukturierte Produkte vorgeschrieben ist.	0.5 0.5 (Norm)	
• <b>Formelle Vorgaben</b>		
○ Hinweis muss <b>prominent</b> (namentlich nicht in kleingedruckten Fussnoten) und <b>fettgedruckt</b> auf der ersten Seite des vereinfachten Prospekts und sämtlichen anderen Unterlagen angebracht werden ( <b>FINMA-FAQ Strukturierte Produkte, Frage 5</b> )	0.5 0.5 (Quelle)	
<i>Frage b)</i>	7	
○ Strukturierte Produkte sind <b>keine kollektiven Kapitalanlagen</b> trotz der Regelung in <b>KAG 5</b>	0.5 0.5 (Norm)	
○ <b>Verwechslungsgefahr: Abgrenzung zwischen KKA nach KAG und strukturierten Produkten</b> ist oft schwierig	1	
○ Verwechslungsgefahr ist <b>mit Blick auf den Anlegerschutz problematisch</b> . Gründe:	0.5	
- Strukturierte Produkte unterstehen im Gegensatz zu KKA <b>keiner Bewilligungspflicht</b> durch die FINMA	0.5	
- Grundlegend <b>unterschiedliche Rechtsfolgen</b> für Anleger im Falle eines <b>Konkurses</b> des Emittenten bzw. der Fondsleitung:	1	
* KKA: <b>Absonderung</b> des Fondsvermögens im Konkurs (KAG 35)	1	
* <b>Emittentenrisiko</b> bei strukturierten Produkten:	0.5	
- <b>keine Privilegierung</b> der Forderungen der Investoren im Konkurs; Forderung der <b>3. (bzw. letzten) Gläubigerklasse</b> nach SchKG 219	0.5 0.5	
- <b>Einlagensicherung</b> nach BankG 37a greift <b>nicht</b>	0.5	
<i>Frage c)</i>	2	
• <b>Rechtsfolge</b>		
○ <b>KAG 149 I lit. e Ziff. 3: Busse</b> bis zu CHF 500'000	1	
• <b>Zuständigkeit</b>		
○ KAG 149 I lit. e Ziff. 3 ist eine <b>verwaltungsstrafrechtliche Norm</b> , weshalb das <b>EFD</b> für die Sanktionierung zuständig ist	1	
<b>Total Aufgabe 2</b>	<b>12</b>	
<b>Aufgabe 3 (20% → 8 Punkte)</b>		
<i>Frage a)</i>	4.5	
• <b>Vermögensverwaltung</b>		
○ Vertrag mit Pflicht des Vermögensverwalters bzw. der vermögensverwaltenden Bank, <b>Vermögen</b> des Kunden gegen Honorar nach den vom Kunden <b>festgelegten Anlagezielen</b> zu <b>verwalten</b> (Auftrag OR 394 ff.)	1	
○ Kunde erteilt <b>Ermächtigung</b> , alle <b>zweckmässigen</b> Handlungen im Rahmen der <b>üblichen</b> Vermögensverwaltung auszuführen ( <b>Ermessensspielraum</b> ); dauerhaft	1	
○ <b>Anlageentscheide</b> exklusiv durch den <b>Vermögensverwalter</b> gefällt (nicht durch den Kunden)	0.5	
• <b>Abgrenzung Anlageberatung</b>		
○ Anlageberatung: <b>Beratung</b> des Kunden mit Blick auf die Anlage des	0.5	

Vermögens bzw. einzelner Finanzinstrumente; Pflicht, das <b>Anlageziel</b> des Kunden mit der gebotenen Sorgfalt ( <i>lege artis</i> ) <b>anzustreben</b> (einf. Auftrag OR 394 ff.)		
○ Abgrenzung: <b>Entscheid</b> über Ordererteilung liegt allein in der Kompetenz des <b>Kunden</b> (Bank aber beratend tätig); punktuelle Anlageberatung: zeitliche Komponente als Abgrenzung	0.5	
• <b>Abgrenzung „Execution Only“</b>		
○ «Execution Only»: <b>Reine Konto-/Depotbeziehung</b> ; Aufgabe der Bank beschränkt sich darauf, die Aufträge des Kunden als <b>Kommissionsgeschäft</b> (OR 425) <b>auszuführen</b> oder Kauf (Festpreisgeschäft)	0.5	
○ Abgrenzung: keine Pflicht zur generellen Interessenwahrung; keine allg. Beratungspflicht; Kunde trifft Anlageentscheid; nicht dauerhaft	0.5	
<i>Frage b)</i>	3.5	
• <b>Offenlegung von Management-Transaktionen (KR 56)</b>		
○ Regelung in <b>KR 56</b> ; Details in der <b>Richtlinie</b> der SIX betr. Offenlegung von Management-Transaktionen	1	
○ Hintergründe/Ziel: Management-Transaktionen mit <b>Indikatorfunktion</b> ; Offenlegungspflicht soll <b>Informationsversorgung</b> der Anleger fördern und <b>Marktmissbräuche</b> verhindern (KR 56 I)	0.5 0.5	
○ Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung von an der SIX primärkotierten Unternehmen müssen <b>Transaktionen in eigenen Titeln offenlegen</b> (KR 56 II)	0.5	
○ Meldepflichtig: <b>Transaktionen</b> , die das Vermögen der meldepflichtigen Person <b>direkt oder indirekt</b> betreffen; gewisse Transaktionen von nahestehenden Personen (KR 56 III)	0.5	
○ <b>Meldung</b> : innert 2 Tagen an Unternehmen; dieses innert 3 weiteren Tagen an SIX; Börse veröffentlicht Meldungen auf Homepage	0.5	
<b>Total Aufgabe 3</b>	<b>8</b>	
<b>Aufgabe 4 (30% → 12 Punkte)</b>		
• <b>Haftung für Verletzung der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität (OR 41 i.V.m. KR 53)</b>		
○ Keine einschlägige Haftungsnorm in Kapitalmarktgesetzgebung; keine vertragliche Haftung; deshalb Schadenersatz für A. nur aus Haftung für <b>unerlaubter Handlung gem. OR 41</b> möglich (Voraussetzungen nach OR 41 zu prüfen i.Z.m. KR 53)	1	
• <b>Schaden</b>		
○ unfreiwillige Vermögenseinbusse (Differenztheorie); A. erleidet gem. Sachverhalt einen Schaden von CHF 20'000.-.	0.5	
• <b>Widerrechtlichkeit</b>		
○ Widerrechtlichkeit bei reinen Vermögensschäden nur bei Verletzung einer <b>Schutznorm</b> gegeben (i.c. kommt Pflicht zur Ad-hoc-Publizität in KR 53 als Schutznorm in Betracht)	0.5	
• <b>Verstoss gegen die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität:</b>		
○ Gem. KR 53 I ist der Emittent verpflichtet, den Markt über <b>kursrelevante Tatsachen</b> zu <b>informieren</b> , die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind	0.5	
○ <b>Subsumtion:</b> - <b>Tatsache</b> : Informationen betreffend Geschäftsergebnisse	0.5	

- <b>Nicht öffentlich bekannt:</b> Schiedsurteil ist nur der U. AG bekannt	0.5	
- Eintritt im <b>Tätigkeitsbereich</b> des Emittenten: gegeben	0.5	
- <b>Kursrelevanz:</b> Tatsache geeignet, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen	0.5	
o <b>Zeitpunkt:</b> Meldung sobald Tatsache in wesentlichen Punkten bekannt (KR 53 II); i.c.: 28. September 2017	0.5	
o <b>Bekanntgabeaufschub</b> (KR 54): i.c. Voraussetzungen nicht gegeben	0.5	
o Fazit: Verstoss gegen Ad-hoc-Publizitätspflicht durch VR	0.5	
• <b>KR 53 als Schutznorm?</b>		
o <b>Rechtsnormcharakter</b> des KR?		
o Die Rechtsnatur des KR ist umstritten.	1	
- Für <b>objektives Recht</b> sprechen:	0.5	
* Zwingende Pflicht zum Erlass in FinfraG 35 I		
* Genehmigungsvorbehalt in FinfraG 27 IV		
* Grosse Bedeutung für alle Anleger (nicht nur für Mitglieder)		
- Für einen <b>privatrechtlichen Vertrag</b> sprechen:	0.5	
* Wirkung unter Börsenmitgliedern (inter partes); wie AGB		
* (Rechtlich) kein Monopol einer bestimmten Börse, kein Börsenzwang		
* Betrieb einer Börse ist keine übertragene Staatsaufgabe, sondern eine staatlich beaufsichtigte private Angelegenheit		
* Verweis auf «vertraglich vorgesehene Sanktionen» in FinfraG 35 III		
o <b>Schutznormcharakter</b> des KR 53?		
o Diese Frage ist ebenfalls umstritten:	0.5	
- Teil der Lehre bejaht dies mit Begründung, die Ad-hoc-Publizität bezwecke den <b>Schutz des Vermögens</b> des individuellen Anlegers	0.5	
- a.A. verneint dies, weil primär <b>Funktionsschutznorm</b> (Anlegerschutz hier nur Mittel zum Zweck)	0.5	
o <b>Zwischenfazit:</b> Widerrechtlichkeit gegeben, falls Schutznormcharakter des KR 53 bejaht wird	0.5	
• <b>Kausalzusammenhang</b>		
o Zwischen widerrechtlichem Verhalten und Schaden (Beweislast bei A.)	0.5	
• <b>Verschulden</b>		
o leichte Fahrlässigkeit genügt (i.c. wohl Vorsatz des VR gegeben)	0.5	
• <b>Fazit/Erfolgsaussichten</b>		
o Fazit: Schadenersatz für A. möglich, falls Schutznormcharakter von KR 53 bejaht wird; Unklarheit über gerichtliche Beurteilung	1	
o (Keine eindeutige Lösung, Punkte werden für gute Argumentation vergeben.)		
<b>Total Aufgabe 4</b>	<b>12</b>	
<b>Gesamtpunkte</b>	<b>40</b>	