

<p>Frage 1: Hat A bei der Beratung von K Fehler gemacht und falls ja, gegen welche Bestimmungen des FIDLEG und oder des Auftragsrechts hat er verstossen?</p>	<p>97 Punkte (ohne ZP)</p>
<p>1. Anwendbarkeit des FIDLEG.</p> <p>a. Zunächst ist das Rechtsverhältnis zwischen dem A und der K aus aufsichtsrechtlicher Sicht zu qualifizieren, um die Pflichten des A bei der Beratung determinieren zu können.</p> <p>b. Dem FIDLEG sind Finanzdienstleister unabhängig von der Rechtsform unterstellt (Art. 2 Abs. 1 lit. a FIDLEG). Finanzdienstleister sind Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen gemäss Art. 3 lit. c FIDLEG 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 (Art. 3 lit. d FIDLEG) Es müsste eine Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG vorliegen.</p> <p>c. Vorliegend kommen sowohl die Vermögensverwaltung nach Art. 3 lit. c Ziff. 3 FIDLEG als auch die Anlageberatung nach Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG in Frage. Als Vermögensverwaltung gelten sämtliche Aktivitäten, bei denen dem Finanzdienstleister eine Vollmacht zur Investition von Finanzinstrumenten für Rechnung der Kundinnen und Kunden übertragen wurde. Die Anlageberatung hingegen ist die Erteilung persönlicher Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten bezieht. Dies ist der Fall, wenn der Finanzdienstleister bestimmten Kunden den Erwerb, die Veräusserung oder das Behalten von Finanzinstrumenten empfiehlt. Keine persönliche Empfehlung und damit keine Anlageberatung liegt vor, wenn ein Finanzdienstleister seinem Kunden lediglich die allgemeinen Erwartungen seines Instituts oder Dritter über die Entwicklung bestimmter Finanzinstrumente mitteilt. [ZP]. Anlageberatung und Vermögensverwaltung unterscheiden sich weiterhin dadurch, dass bei der Vermögensverwaltung der Verwalter die Anlageentscheidungen ohne vorherige Rücksprache mit dem Kunden trifft, während bei der Anlageberatung der Kunde diese Entscheidung fällt.</p> <p>d. Vorliegend informiert sich der A zunächst über die Erfahrung der K im Finanzbereich und erteilt anschliessend gezielte Tipps zu verschiedenen Unternehmen, in die K investieren könnte. Dies deutet klarerweise darauf hin, dass der A lediglich als Anlageberater und nicht als Vermögensverwalter tätig ist. Auch gibt der Sachverhalt keinerlei Hinweise auf eine allfällige Vollmacht der K an den A. Mithin erbringt der A gegenüber der K eine Finanzdienstleistung in Form einer Anlageberatung. Finanzinstrumente werden in Art. 3 lit. a FIDLEG umschrieben. Nach</p>	<p>20</p>

<p>Ziff. 1, 1. Gedankenstrich gehören Effekten in Form von Aktien (als Untergruppe der Beteiligungspapiere) zu den Finanzinstrumenten. Als Effekten gelten nach Art. 3 lit b FIDLEG vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insb. einfache Wertrechte nach Art. 973c OR und Registerwertrechte nach Art. 973d OR sowie Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen wurden (Art. 2 Abs. 1 FinfraV).</p> <p>e. Vorliegend erteilt der A der K «Tipps» zu aufstrebenden, aber bereits börsenkotierten Unternehmen, deren Aktien an einer (ausländischen) Börse kotiert sind. Mithin haben diese Aktien die notwendige Stückelung und sind zum massenweisen Handel geeignet. Es handelt sich somit um Effekten im Sinne von Art. 3 lit. a Ziff. 1, 1. Gedankenstrich FIDLEG. Auch ist es nach der Legaldefinition irrelevant, ob es sich um in- oder ausländische Effekten handelt (AMADÒ/MOLO, FIDLEG-Komm., Art. 3 N 12), weshalb sich die Beratung auf Finanzinstrumente i.S.d. FIDLEG bezieht.</p> <p>f. Schliesslich bleibt noch zu überprüfen, ob die Tätigkeit des A gewerbsmässig ist. Nach dem Sachverhalt geniesst A einen vorzüglichen Ruf und ist an der Zürcher Bahnhofstrasse tätig, weiter hat er mit seinen Tipps schon einigen Anlegern zu Wohlstand verholfen. Dies alles deutet auf eine selbständige – im Sachverhalt ist von keinem An- oder Unterstellungsverhältnis die Rede – und auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit hin. <i>[Allenfalls ZP für die Nennung bzw. Diskussion von Art. 3 FINIG und Art. 19 FINIV, Art. 2 lit. a HRegV oder Art. 6 BankV, vgl. auch Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015 8947].</i></p> <p>g. Nach dem Gesagten lässt sich festhalten, dass A eine Anlageberatungstätigkeit hinsichtlich eines Finanzinstruments erbringt und auch gewerbsmässig tätig ist, weshalb er als Finanzdienstleister i.S.d. FIDLEG zu qualifizieren ist und die auf diese anwendbaren aufsichtsrechtlichen Pflichten nach Art. 7 ff. FIDLEG greifen.</p>	
<p>2. Anwendbarkeit des Auftragsrechts</p> <p>Aus privatrechtlicher Sicht schliesslich ist das Anlageberatungsverhältnis als Auftrag zu qualifizieren (Art. 394 ff. OR, vgl. auch BAUMGARTNER/VON DER CRONE, Die Pflichten der Finanzdienstleister im Anlagegeschäft – Ein Ausblick auf die künftigen Bestimmungen des FIDLEG, SZW 2019, 225 ff.).</p>	1
<p>3. Mögliche Pflichtverletzungen im Zusammenhang mit den Informationspflichten</p> <p>a. Zunächst ist zu überprüfen, ob der A seinen Informationspflichten gegenüber der K nachgekommen ist.</p> <p>b. Art. 8 Abs. 1 FIDLEG sieht vor, dass Finanzdienstleister ihre Kunden informieren über: a. ihren Namen und ihre Adresse; b. ihr Tätigkeitsfeld</p>	20

und ihren Aufsichtsstatus; c. die Möglichkeit zur Einleitung von Vermittlungsverfahren vor einer anerkannten Ombudsstelle nach dem 5. Titel; und d. die allgemeinen mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken. Nach dem Sachverhalt wurden diese Informationen zu Beginn des Gesprächs nicht vollständig übermittelt (es fehlt das Tätigkeitsfeld und der Aufsichtsstatus). Mithin hat A die Informationspflichten von Art. 8 Abs. 1 FIDLEG verletzt. Die «allgemein mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken» wurden korrekt adressiert. *[A.A. vertretbar und bei entsprechender Begründung auch bepunktet.]*

- c. Art. 8 Abs. 2 FIDLEG sieht zusätzlich die Information vor über a. die persönlich empfohlene Finanzdienstleistung und die damit verbundenen Risiken und Kosten; b. die im Zusammenhang mit der angebotenen Finanzdienstleistung bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte und c. das bei der Auswahl der Finanzinstrumente berücksichtigte Marktangebot. Während lit. c allenfalls noch erfüllt ist, da der A der K «einige aufstrebende Unternehmen» vorstellt, hat er die K weder über die mit der konkret empfohlenen Investition verbundenen Risiken noch über die konkret bestehende Vereinbarung über eine Vertriebsentschädigung informiert. Insbesondere hat er es versäumt, die unerfahrene K über die Risiken einer Investition in ein ausländisches Jungunternehmen, welches neben den allgemeinen Risiken überdies noch einem erheblichen Wechselkursrisiko (Franken/Złoty) unterliegt. Mithin hat A die Informationspflichten nach Art. 8 Abs. 2 FIDLEG verletzt.
- d. Weiter unterliegt der Finanzdienstleister mit Bezug auf seine wirtschaftlichen Bindungen an Dritte einer Informationspflicht, wenn diese Bindungen im Zusammenhang mit der Finanzdienstleistung zu einem Interessenkonflikt führen können, vgl. Art. 8 Abs. 2 lit. b FIDLEG (dazu oben) und Art. 9 Abs. 1 FIDLEV. Interessenkonflikte werden vom Gesetzgeber nicht definiert, weshalb an die zivilrechtliche Interessenwahrungspflicht anzuknüpfen ist. Diese hält den Finanzdienstleister dazu an, seine Eigeninteressen hinter die zu wahrenen Fremddinteressen des Geschäftsherrn zu stellen. Dabei wird zwischen einer aktiven Interessenförderungspflicht und einer passiven Unterlassungspflicht hinsichtlich sämtlicher störender Aktivitäten unterschieden. Indem A die vorliegende Interessenkonfliktsituation nicht offengelegt hat, hat er gegen Art. 9 Abs. 1 FIDLEV verstossen.
- e. Bei der persönlichen Empfehlung von Finanzinstrumenten (Anlageberatung) stellt sich weiter die Frage, ob ein sog. Basisinformationsblatt (BIB) zur Verfügung gestellt werden muss (Art. 8 Abs. 3 FIDLEG). Dies ist – ausser im Falle der vorliegend nicht einschlägigen Ausnahme nach Art. 8 Abs. 4 FIDLEG *[ZP]* – dann der Fall, wenn ein solches für das empfohlene Finanzinstrument zu erstellen ist. Nach Art. 58 FIDLEG hat der Ersteller vorgängig ein BIB zur Verfügung zu stellen, wenn ein Finanzinstrument Privatkundinnen und -kunden angeboten wird. Dies ist vorliegend der Fall. Dabei ist entscheidend, ob die Finanzinstrumente Kunden in der Schweiz angeboten werden, unabhängig davon, ob der Ersteller im In- oder Ausland ist (SK FIDLEG-FAVRE/BORENS, Art. 58 N 145 ff.). *[Die Diskussion zum Auslandsbezug wurde nur in diesem*

<p><i>Kontext bepunktet, weil es im SV keine Hinweise auf eine reverse solicitation i.S.v. Art. 2 Abs. 2 FIDLEG gibt.] Es greift aber vorliegend die Ausnahme von Art. 59 Abs. 1 FIDLEG, wonach u.a. dann kein BIB erstellt werden muss, wenn Effekten in Form von Aktien angeboten werden. Mithin hat A die Pflicht zur Zurverfügungstellung eines BIB nicht verletzt.</i></p> <p>f. Weil K nicht nach einem Prospekt gefragt hat, hat A seine aus Art. 8 Abs. 5 FIDLEG fließende Pflicht nicht verletzt. [ZP]</p> <p>g. Es wurde vorliegend kein Werbematerial verteilt, weshalb A die entsprechenden Kennzeichnungspflichten nicht verletzt hat. [ZP]</p> <p>h. Nach Art. 9 Abs. 1 FIDLEG informieren Finanzdienstleister ihre Kundinnen und Kunden vor Abschluss des Vertrags oder vor Erbringen der Dienstleistung. [ZP, bei eingehender Diskussion des exakten Zeitpunkts der Informationserteilung max. 2 ZP]</p> <p>i. Die Verletzung der Informationspflicht stellt zugleich eine Verletzung der entsprechenden vertraglichen Pflichten dar.</p>	
<p>4. Verletzung der Prüfpflicht nach Art. 10 ff. FIDLEG</p> <p>a. Nach Art. 10 FIDLEG haben Finanzdienstleister, die eine Anlageberatung [oder eine Vermögensverwaltung] erbringen, eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchzuführen. Diese Pflichten gelten bei Privatkunden nach Art. 4 f. FIDLEG uneingeschränkt.</p> <p>b. Nach Art. 11 FIDLEG muss der Finanzdienstleister bei der Anlageberatung für einzelne Transaktionen eine Prüfung der Kenntnisse und Erfahrungen durchführen und prüfen, ob die empfohlenen Finanzinstrumente für die Kundin oder den Kunden angemessen sind. Nach Art. 12 FIDLEG hat der Finanzdienstleister bei der portfoliobezogenen Anlageberatung die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie die Kenntnisse und Erfahrungen der Kundin oder des Kunden in Erfahrung zu bringen. Sowohl die Eignungs- als auch die Angemessenheitsprüfung bestehen aus zwei Schritten: (1) Im ersten Schritt wird vom Finanzdienstleister eine Exploration der Bedürfnisse und Verhältnisse des Kunden im Hinblick auf die Finanzdienstleistung verlangt, wobei deren Umfang bei Art. 11 und Art. 12 FIDLEG unterschiedlich ist. (2) Im zweiten Schritt erfolgt dann eine eigentliche «Prüfung», bei welcher der Finanzdienstleister die beim Kunden ermittelten Angaben mit der geplanten Finanzdienstleistung bzw. dem anzubietenden Produkt abgleichen muss und sodann beurteilt, ob sie für den Kunden angemessen bzw. geeignet sind (vgl. SETHE/FAHRLÄNDER, Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach FIDLEG, SZW 2020, 637 f.).</p> <p>c. K ist eine Privatkundin i.S.v. Art. 4 f. FIDLEG, weshalb die Pflichten von Art. 10 ff. FIDLEG uneingeschränkt gelten. Es bestehen im Sachverhalt keine Hinweise auf ein <i>opting-out</i> gemäss Art. 5 Abs. 1 FIDLEG. [ZP]</p> <p>d. Nach dem Sachverhalt weist K darauf hin, dass sie ausser der angestrebten Investition über kein weiteres Portfolio verfügt. Da sie ihr</p>	<p>17</p>

<p>gesamtes Vermögen investiert, stellt folglich der geplante Erwerb ihr gesamtes Portfolio dar, weshalb eine portfoliobezogene Anlageberatung vorliegt und daher eine Eignungsprüfung nach Art. 12 FIDLEG erfolgen muss. <i>[Es waren auch andere Argumentationen, die für die portfoliobezogene Anlageberatung sprechen, möglich.]</i></p> <p>e. A fragt die Kenntnisse und Erfahrungen von K ab. Eine Dienstleistung gilt aber nur dann als geeignet, wenn sie vom Kunden gestützt auf seine Kenntnisse und Erfahrungen richtig eingeordnet werden kann. Dies hat der Finanzdienstleister nach objektiven Kriterien (etwa gestützt auf einen Fragebogen) zu überprüfen. Dies erfolgt vorliegend nicht, weshalb die Eignungsprüfung bereits aus diesem Grund nicht <i>lege artis</i> erfolgt ist. Weiter geht es darum, das <i>Risikobewusstsein</i> und die Risikowahrnehmung des Kunden zu hinterfragen. Dies gilt unabhängig von der Risikotragungsfähigkeit des Kunden und konkret mit Bezug auf spezifische Finanzinstrumente anstatt mit Blick auf die Geschäftsart allgemein. So reicht es nicht aus, zu prüfen, ob der Kunde Erfahrungen mit Aktieninvestitionen gemacht hat. Vielmehr muss überprüft werden, ob er die Risiken unterschiedlicher Aktienkategorien (etwa von <i>blue chips</i> oder von <i>start-ups</i>) unterscheiden kann (SETHE/FAHRLÄNDER, Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach FIDLEG, SZW 2020, 647 ff.; SK FIDLEG-DIES., Art. 11 N 56). Auch hier ist die Eignungsprüfung von A nicht genügend, da er sich nur allgemein über die Erfahrungen im Aktienbereich erkundigt hat. <i>[Punkte wurden auch für die eingehende Prüfung von Art. 17 FIDLEV sowie für Hinweise auf die Abratungspflicht von Art. 14 Abs. 2 FIDLEG und die Kompensationsmöglichkeit nach Art. 14 Abs. 3 FIDLEG vergeben.]</i></p> <p>f. Aus dem Gesagten folgt, dass A keine hinreichende Eignungsprüfung durchgeführt und Art. 12 FIDLEG verletzt hat.</p> <p>g. Auch aus zivilrechtlicher Sicht kann eine Verletzung der auftragsrechtlichen Sorgfaltspflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR bejaht werden, weil es A versäumt hat, die <i>Know-your-customer-rule</i> einzuhalten. Eine sorgfältige, auf die Verhältnisse des Kunden ausgerichtete Beratung lässt sich nur bei einer hinreichenden Kenntnis der Verhältnisse des Kunden erbringen.</p>	
<p>5. Sorgfaltspflichtverletzung</p> <p>a. Durch seinen Rat, «soviel Geld, wie [K] entbehren [kann], in dieses jüngst an der Warschauer Wertpapierbörse kotierte Unternehmen zu investieren» hat A ihr zur Schaffung eines erheblichen Klumpenrisikos geraten und somit seine Sorgfaltspflicht verletzt.</p> <p>b. Finanzdienstleister haben bei der Ausführung ihrer Dienstleistungen stets im Interesse ihrer Kunden zu handeln. Entsprechende Pflichten finden sich zunächst in den zivilrechtlichen Bestimmungen, insbesondere im Auftragsrecht. Art. 398 Abs. 2 OR verpflichtet sie als Beauftragte zu einer getreuen und sorgfältigen Ausführung des ihnen übertragenen Geschäfts (Botschaft FIDLEG/FINIG, BBI 2015 8952).</p>	<p>9</p>

<p>c. Daneben werden Finanzdienstleister zusätzlich auch aus einer aufsichtsrechtlichen Perspektive zum Handeln im Kundeninteresse verpflichtet. Diese aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln sind in Art. 7 ff. FIDLEG verankert und deren Einhaltung wird durch die Aufsichtsbehörde im Rahmen ihrer laufenden Aufsicht geprüft. Mit seiner Empfehlung hat A somit zudem die aus Art. 12 FIDLEG fließende Pflicht verletzt, gestützt auf die Eignungsprüfung eine adäquate Anlage zu empfehlen. Während eine Verletzung der aufsichtsrechtlichen Normen nicht automatisch eine zivilrechtliche Pflichtverletzung begründet (es handelt sich nicht um Doppelnormen [ZP für entsprechende Hinweise]), kann das Zivilgericht Verletzungen des Aufsichtsrechts aufgrund ihrer Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht bei der Konkretisierung der auftragsrechtlichen Pflichten berücksichtigen.</p> <p>d. I.E. liegt auch in dieser Hinsicht sowohl aus zivil- als auch aus aufsichtsrechtlicher Warte eine Sorgfaltspflichtverletzung vor.</p>	
<p>6. Retrozessionen</p> <p>a. Bei der Vertriebsentschädigung, welche A bezieht, könnte es sich um eine sog. Retrozession handeln. Während die Definitionen in Rechtsprechung und Literatur variieren, umfasst ein breiter Begriff der Retrozessionen jeden geldwerten Vorteil oder Sachvorteil, die ein Anlageberater oder Vermögensverwalter von einem Dritten als «Vertriebsentschädigung» oder «Bestandespflegekommission» annimmt. Die Unterschiede in der Definition des genauen Vorgangs einer Retrozession sind letztlich nur terminologisch – anzuknüpfen ist funktional an die Rechtsfolge: Als Retrozession gilt jeder Vorteil, der in einem Dreiecksverhältnis eine Rechenschaftsablegungspflicht bzw. ein Annahmeverbot oder Herausgabegebot auslöst und einen inneren Zusammenhang zu einer Finanzdienstleistung aufweist. Ähnlich ist auch die Umschreibung der einschlägigen Entschädigungen im Aufsichtsrecht, welches sämtliche Leistungen erfasst, die dem Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erbringung einer Finanzdienstleistung von Dritten zufließen, insbesondere Courtagen, Kommissionen, Provisionen, Rabatte oder sonstige vermögenswerte Vorteile (Art. 26 Abs. 3 FIDLEG).</p> <p>Vorliegend bezieht der A aufgrund seiner Beratung gegenüber der K vom Unternehmen eine «Vertriebsentschädigung in Höhe von umgerechnet ca. 20'000 Schweizer Franken». Nach dem dargelegten funktionalen Verständnis liegt somit eine Retrozession vor.</p> <p>b. Zivilrechtlich ergibt sich die Pflicht zur Herausgabe von Retrozessionen aus der Treuepflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR und aus Art. 400 OR. Aufsichtsrechtlich werden Retrozessionen in Art. 26 FIDLEG geregelt. Nach Art. 26 Abs. 1 FIDLEG dürfen Finanzdienstleister Entschädigungen von Dritten im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen nur annehmen, wenn sie a. die Kunden vorgängig ausdrücklich über die Entschädigung informiert haben und diese darauf verzichten, oder b. die Entschädigung vollumfänglich an die Kunden weitergegeben werden. Nach Abs. 2 muss die Information der Kunden</p>	<p>14</p>

<p>Art und Umfang der Entschädigung beinhalten und vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss erfolgen. Ist die Höhe nicht vorgängig feststellbar, informiert der Finanzdienstleister seine Kundinnen und Kunden über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten. Auf Anfrage legen die Finanzdienstleister die effektiv erhaltenen Beträge offen.</p> <p>c. Vorliegend wird die K zwar im Vorfeld des Vertragsschlusses über die Möglichkeiten von Retrozessionen informiert und sie verzichtet auch vertraglich auf die Entschädigungen durch Dritte. Dabei wird allerdings gegen Art. 26 Abs. 2 FIDLEG verstossen, weil die exakte Höhe der Entschädigungen nicht offengelegt wird und auch weder über Berechnungsparameter noch über Bandbreiten informiert wird.</p> <p>d. I.E. hat der A gegen Art. 26 FIDLEG verstossen, indem er einen pauschalen Verzicht auf Retrozessionen in den AGBs verankert hat und die konkrete Höhe im Verzicht nicht ersichtlich war bzw. keine Berechnungsparameter/Bandbreiten offengelegt wurden.</p> <p>e. Zugleich liegt ein Verstoss gegen Art. 400 OR vor.</p>	
<p>7. Offenlegung der Vertriebsentschädigung</p> <p>a. Der A hat der K aufgrund seines finanziellen Interesses an der Vertriebsentschädigung zum Kauf eines Finanzinstruments geraten, welches sich nach indes nach der Emission als «Ladenhüter» entpuppt hat und dessen Börsenwert (leicht) unter dem Emissionspreis liegt.</p> <p>b. Damit hat er möglicherweise gleich gegen mehrere aufsichtsrechtlichen Pflichten verstossen.</p> <p>c. Zur Informationspflicht nach Art. 8 Abs. 2 FIDLEG s. oben.</p> <p>d. Finanzintermediäre haben organisatorische Vorkehrungen zu treffen, um Interessenkonflikte zu vermeiden (Art. 25 Abs. 1 FIDLEG). Wenn eine Benachteiligung von Kundinnen und Kunden nicht ausgeschlossen werden kann, sind ihnen die Interessenkonflikte offenzulegen (Art. 25 Abs. 2 FIDLEG). Weiter kann der Bundesrat Verhaltensweisen bezeichnen, die aufgrund von Interessenkonflikten absolut unzulässig sind (Art. 25 Abs. 3 FIDLEG). Aus dem Sachverhalt ergibt sich, dass A selbständig tätig ist, weshalb sich die konkrete Situation nicht durch organisatorische Vorkehrungen ausräumen liess. Die offenzulegenden Interessenkonflikte werden in Art. 24 lit. a und lit. d FIDLEV festgelegt, wonach ein Finanzdienstleister u.a. einem Interessenkonflikt unterliegt, wenn er damit unter Verletzung von Treu und Glauben zulasten von Kunden für sich einen finanziellen Vorteil erzielt oder unter Verletzung von Treu und Glauben von einem Dritten in Bezug auf eine für die Kundin oder den Kunden erbrachte Finanzdienstleistung einen Anreiz in Form von finanziellen (oder nicht-finanziellen) Vorteilen oder Dienstleistungen entgegennimmt. Beides ist vorliegend erfüllt: Um ein für sich vorteilhaftes Geschäft abzuschliessen, nimmt A einen Verlust von K in Kauf. Dabei bezieht er eine – nicht offengelegte – finanzielle Vergütung.</p>	<p>8</p>

<p>Nachdem der A die K darüber nicht informiert, hat er die Offenlegungspflicht nach Art. 25 Abs. 2 FIDLEG verletzt.</p>	
<p>8. Frontrunning</p> <p>a. Schliesslich gilt es noch, den Kauf der Aktien durch A im Hinblick auf seine Vereinbarkeit mit dem FIDLEG und dem Auftragsrecht zu würdigen.</p> <p>b. Hinsichtlich der Vereinbarkeit des Verhaltens von A mit dem FIDLEG ist dessen Art. 25 Abs. 3 der Ausgangspunkt. Danach kann der Bundesrat bestimmte Verhaltensweisen in Bezug auf Interessenkonflikte verbieten. Dies hat der Bundesrat in Art. 27 FIDLEV denn auch getan: Danach ist das Ausnützen von Informationen, insbesondere das Ausnützen der Kenntnis von Kundenaufträgen zur vorgängigen, parallelen oder danach anschliessenden Durchführung gleichlaufender Eigengeschäfte von Mitarbeiterinnen, Mitarbeitern oder des Finanzdienstleisters unzulässig. Damit ist u.a. das Verbot des sog. <i>Frontrunning</i> erfasst, wobei sich der Finanzdienstleister bzw. Mitarbeiter, nachdem er einen entsprechenden Kaufauftrag oder davon Kenntnis erhalten hat, noch vor der Ausführung des Kundenauftrags mit den entsprechenden Titeln ein. Die Ausführung des Auftrags beschert ihm somit einen Buchgewinn auf den Titeln, da die Nachfrage steigt. Auch vorliegend hat A Kenntnis des bevorstehenden Kaufs in grossem Umfang durch K und erwartet somit auch eine Kursbewegung. Indem er gestützt auf diese Information Aktien erwirbt und sodann vom entsprechenden Buchgewinn profitiert, hat er unter dem Eindruck eines Interessenskonflikts gehandelt und gegen das Verbot von Art. 25 Abs. 3 FIDLEG i.V.m. Art. 27 lit. b FIDLEV verstossen.</p> <p>c. Aus zivilrechtlicher Sicht handelt es sich bei der Verletzung der obigen Anforderungen an ein interessenkonfliktfreies Handeln wiederum um eine Missachtung der auftragsrechtlichen Treuepflicht i.S.v. Art. 398 OR.</p> <p><i>[Hinweis: Aufgrund der klaren Fallfrage gab es keine Punkte für Ausführungen zur Einordnung des Frontrunning unter das FinfraG und die FinfraV.]</i></p>	<p>8</p>
<p>Frage 2: Sind die erforderlichen Kotierungsvoraussetzungen für eine Kotierung bei der SIX Swiss Exchange AG erfüllt und die kapitalmarktrechtlichen Vorgaben eingehalten worden?</p>	<p>42 Punkte (ohne ZP)</p>
<p>1. Vorbemerkung</p> <p>a. Vorliegend sind die Anforderungen an den Emittenten nach dem Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange zu überprüfen. Diese sind in Art. 10 ff. des Kotierungsreglements (KR) und in der Richtlinie Track</p>	<p>2</p>

<p>Record (RLTR) festgehalten. <i>[Volle Punktezahl konnte auch erreichen, wer bereits auf Art. 9 KR hinwies und diese Bestimmung als Ausgangspunkt nahm.]</i></p>	
<p>2. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen</p> <p>a. Gemäss Art. 10 KR müssen Gründung, Statuten oder Gesellschaftsvertrag des Emittenten dem nationalen Recht zu entsprechen, dem der Emittent unterliegt.</p> <p>b. Vorliegend handelt es sich bei der Q AG um eine Schweizer Aktiengesellschaft, weshalb sich Gründung, Statuten oder Gesellschaftsvertrag nach den Bestimmungen des OR und der HRegV richten müssen.</p> <p>c. Im Hinblick auf Art. 10 KR ist problematisch, dass die Q AG versehentlich nicht ins Handelsregister eingetragen worden ist. Als juristische Person bedarf die AG zu ihrer Entstehung eines Formalakts, entsprechend der allgemeinen Regel von Art. 52 Abs. 1 ZGB <i>[ZP bei Erwähnung]</i> ist die AG gemäss Art. 643 Abs. 1 OR in das Handelsregister einzutragen. Der Handelsregistereintrag wirkt für die Gründung konstitutiv. Da dies nicht erfolgt ist, liegt bereits diese Kotierungsvoraussetzung nicht vor. <i>[ZP: Eine Heilung über Art. 643 Abs. 2 OR scheidet aus, da diese gerade eine Eintragung voraussetzt.]</i></p>	<p>6</p>
<p>3. Anforderung an die Dauer</p> <p>a. Nach Art. 11 Abs. 1 KR muss der Emittent ferner mindestens drei Jahre als Gesellschaft bestanden haben. Nach Art. 11 Abs. 2 KR werden in einer Richtlinie (der RLTR) Ausnahmeregelungen, namentlich für junge Gesellschaften festgelegt.</p> <p>b. Vorliegend wurde die Gesellschaft erst im Mai 2021 gegründet. (Mangels Handelsregistereintrag handelt es sich um eine Kollektivgesellschaft). Da das Kotierungsgesuch im Juni 2022 erfolgt, sind noch keine drei Jahre verstrichen.</p> <p>c. Es ist zu prüfen, ob allenfalls eine Ausnahme nach der RLTR einschlägig ist.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Richtlinie ist gemäss Art. 1 auf mögliche Ausnahmen von Art. 11 KR anwendbar und somit vorliegend einschlägig. 2. Nach Art. 2 RLTR ist folgendem Grundsatz zu folgen: Das Regulatory Board kann von der Minimaldauer absehen, wenn eine solche Ausnahme im Interesse der Gesellschaft oder der Anleger wünschenswert ist <i>und</i> es Gewähr hat, dass die Anleger über die erforderlichen Informationen verfügen, um sich ein begründetes Urteil über die Gesellschaft und über die zuzulassenden Valoren zu bilden. Vorliegend hat die Gesellschaft bereits existiert, weshalb die entsprechenden Bilanzen <i>etc.</i> vorlagen und es den Anlegern ermöglichten, sich ein Bild über die Gesellschaft zu machen. Somit 	<p>13</p>

<p>ist der <i>Ratio</i> von Art. 11 KR an sich Genüge getan <i>[Punkt auch für diese Überlegung ohne Hinweis auf die RLTR]</i>.</p> <p>3. Der Grundsatz von Art. 2 RLTR wird sodann in Art. 3 RLTR konkretisiert. Dabei ist insb. Ziff. 1 relevant, wonach bei «Fusionen, Abspaltungen und ähnliche Transaktionen, bei welchen ein bereits bestehendes Unternehmen oder Teile davon wirtschaftlich weitergeführt werden» vom <i>Track Record</i>-Erfordernis nach Art. 11 KR abgewichen werden kann. Dies trifft insb. auch auf <i>Spin-off</i>-Unternehmen zu, welche zuvor Teil einer anderen Gesellschaft waren. So auch vorliegend: Durch das <i>Spin-off</i> von der Quantum Research GmbH führen C und D einen Teil eines vorbestehenden Unternehmens weiter, weshalb sie den Anforderungen an die Ausnahme nach Art. 3 Ziff. 1 RLTR genügen.</p> <p>4. <i>[ZP: Nach Art. 5 RLTR muss eine Ausnahme i.S.d. RLTR gemäss Art. 44 KR beantragt und begründet (und durch den Gesuchsteller nachgewiesen) werden. Vorliegend wird weder diese Geltendmachung noch ihre Substantiierung im Sachverhalt erwähnt, weshalb die Ausnahme nicht zu gewähren ist.]</i></p>	
<p>4. Jahresabschlüsse und Revisionsbericht</p> <p>a. Der Emittent muss seine Jahresabschlüsse für die drei dem Kotierungsgesuch vorangegangenen vollen Geschäftsjahre entsprechend dem für diesen Emittenten geltenden Rechnungslegungsstandard erstellt haben (Art. 12 KR). Weiter hat das Revisionsorgan in seinem Bericht festzuhalten, ob die Rechnungslegung in Übereinstimmung mit dem angewandten Rechnungslegungsstandard erstellt worden ist.</p> <p>b. Vorliegend ergibt sich aus dem Sachverhalt, dass diese Voraussetzung erfüllt worden ist.</p> <p>c. <i>[Allenfalls ZP für die Diskussion, ob sich die Problematik des nicht reglementkonformen Revisors auf die Gültigkeit des Berichts auswirkt. In der Literatur gibt es hierzu soweit ersichtlich keine Angaben].</i></p>	3
<p>5. Revisionsorgan</p> <p>a. Der Emittent hat bei der Bestellung der Revisionsorgane die Voraussetzungen von Art. 7 und 8 RAG zu erfüllen, Art. 13 KR. Dies bedeutet, dass nur Revisionsunternehmen, die über eine besondere Zulassung verfügen und unter staatlicher Aufsicht stehen (d.h. staatlich beaufsichtigte Revisionsunternehmen) die Revision des Emittenten vornehmen dürfen (Art. 7 Abs. 2 RAG). Andere Revisionsunternehmen werden auf Gesuch hin ebenfalls als staatlich beaufsichtigte Revisionsunternehmen zugelassen, wenn sie die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllen (Art. 7 Abs. 2 RAG).</p> <p>b. <i>[ZP: Art. 8 RAG gilt für internationale Fälle und ist vorliegend nicht einschlägig].</i></p>	8

<p>c. Vorliegend wird die Revision durch R, einen zugelassenen Revisor, vorgenommen. Dies bedeutet, dass R über eine Zulassung nach Art. 5 RAG verfügt. In Art. 7 RAG schreibt das Gesetz zusätzliche Zulassungsvoraussetzungen vor. Revisionsunternehmen werden zur Erbringung von Revisionsdienstleistungen für Publikumsgesellschaften nur zugelassen, wenn sie die Voraussetzungen für die Zulassung als Revisionsexperten (nach Art. 6 RAG) erfüllen und <i>zusätzlich</i> gewährleisten, dass sie die gesetzlichen Vorschriften des OR und des RAG, die von den staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen zu beachten sind (vgl. Botschaft RAG, BBl 2004 4068), einhalten und über eine ausreichende Versicherung für die Haftungsrisiken verfügen (Art. 9 RAG, vgl. BSK RAG-EHRAT/PFIFFNER, Art. 7 N 22). [Für die volle Punktezahl reicht der Hinweis aus, dass R nach dem Sachverhalt nicht über eine Zulassung nach Art. 7 ff. RAG verfügt.]</p> <p>d. Mithin sind die Anforderungen des KR an das Revisionsunternehmen vorliegend nicht erfüllt.</p>	
<p>6. Kapitalausstattung</p> <p>a. Schliesslich verlangt Art. 15 KR, dass das ausgewiesene Eigenkapital des Emittenten am ersten Handelstag mindestens 25 Mio. Schweizer Franken gemäss dem anwendbaren Rechnungslegungsstandard betragen muss.</p> <p>b. Diese Voraussetzung ist vorliegend nicht erfüllt, da die Q AG nur über Eigenmittel i.H.v. 20 Mio. Schweizer Franken verfügt.</p>	2
<p>7. Kein Prospekt</p> <p>a. Die Q AG verzichtet auf die Erstellung eines Prospekts. Nach Art. 35 FIDLEG hat, wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder wer um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz nach Art. 26 lit. a FinfraG ersucht, vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen.</p> <p>b. Da die AG nicht ins Handelsregister eingetragen wurde, sind die ausgegebenen Aktien nichtig (Art. 644 OR). Daher fehlt es an Effekten [ZP].</p> <p>c. [ZP: Beim geplanten IPO handelt es sich um ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten [Ggf. Punkt für Subsumption der Aktien als Effekten hier oder in Aufgabe 1]. Jedes öffentliche Angebot zum Erwerb von Effekten löst grundsätzlich die Prospektspflicht aus, dabei ist unbeachtlich, ob es sich um neu auszugebende Effekten oder um ein öffentliches Angebot bestehender Effekten im Sekundärmarkt handelt. Als öffentliches Angebot gilt jedes an das Publikum gerichtete Angebot (Art. 3 lit. h FIDLEG), wobei ein Angebot jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments ist, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält (Art. 3 lit. g FIDLEG, Art. 3 Abs. 5 FIDLEV). Art. 3 Abs. 7 FIDLEV hält</p>	8

schliesslich fest, dass ein Angebot sich an «das Publikum» richtet, wenn es an einen unbegrenzten Personenkreis gerichtet ist. Diese Voraussetzungen sind mangels anderer Angaben erfüllt, was eine grundsätzliche Prospektpflicht auslöst.]

- d. Zudem liegt ein Gesuch um Zulassung zum Handel auf einem Handelsplatz nach Art. 26 FinfraG vor, wozu die SIX als Börse nach Art. 26 lit. b FinfraG gehört. Mithin besteht eine grundsätzliche Prospektpflicht.
- e. Allerdings greift vorliegend die Ausnahme nach Art. 36 Abs. 1 lit. a FIDLEG, wonach kein Prospekt veröffentlicht werden muss, wenn sich das öffentliche Angebot nur an professionelle Kunden richtet: So sollen sämtliche Aktien an professionelle Kunden veräussert werden.
- f. I.E. bedeutet dies, dass der Entscheid, keinen Prospekt vorzubereiten, richtig war.

* * * * *