# www.jusletter.ch

Lucie Fryzek / Pascal Zysset

## Rechtlicher Rahmen für Robo Advisor

Die Corona-Krise verhilft dem Zeitalter der Digitalisierung zu Hochkonjunktur. Bargeldzahlungen werden selbst für kleine Beträge nur noch ungern geduldet. Der natürliche Kundenberater ist zwar noch erreichbar, aber meist nur noch per E-Mail oder Telefon. Spätestens jetzt könnte auch für Finanzdienstleistungen eine nächste Ära eingeläutet werden: Diejenige des bis anhin diskret auftretenden Robo Advisor. Die Autoren geben einen Überblick über die privatrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für Robo Advisor.

Beitragsart: Wissenschaftliche Beiträge

Rechtsgebiete: Informatik und Recht; Kapitalmarktrecht; Bankrecht;

Privatrecht; Wirtschafts- und Wirtschaftsverwaltungsrecht

Zitiervorschlag: Lucie Fryzek / Pascal Zysset, Rechtlicher Rahmen für Robo Advisor, in: Jusletter 18. Mai 2020

## Inhaltsübersicht

- 1. Einleitung
  - 1.1. Ausgangslage
  - 1.2. Definition
  - 1.3. Technische Umgebung
  - 1.4. Vorteile und Risiken
- 2. Privatrecht
  - 2.1. Einschlägige Vertragsbeziehungen
  - 2.2. Vermögensverwaltung
  - 2.3. Anlageberatung
- 3. Aufsichtsrecht
  - 3.1. Vorbemerkungen
    - 3.1.1. Hintergrund der neuen Finanzmarktarchitektur
    - 3.1.2. Räumlicher Geltungsbereich
  - 3.2. Bewilligung und Aufsicht nach FINIG
    - 3.2.1. Einführung
    - 3.2.2. Vermögensverwalter
    - 3.2.3. Organisation
    - 3.2.4. Aufsicht
    - 3.2.5. Übergangsfristen
    - 3.2.6. Zwischenfazit
  - 3.3. Anwendung und Pflichten des FIDLEG
    - 3.3.1. Vorbemerkungen
    - 3.3.2. Persönlicher und sachlicher Geltungsbereich
    - 3.3.3. Kundensegmentierung
    - 3.3.4. Registrierungspflicht der Kundenberater
    - 3.3.5. Anschluss an eine Ombudsstelle
    - 3.3.6. Verhaltensregeln
      - 3.3.6.1. Grundlagen
      - 3.3.6.2. Informationspflicht
      - 3.3.6.3. Angemessenheits- und Eignungsprüfung
      - 3.3.6.4. Pflicht zur bestmöglichen Ausführung (best execution)
      - 3.3.6.5. Dokumentation und Rechenschaft
    - 3.3.7. Organisatorische Massnahmen
    - 3.3.8. Interessenkonflikte
    - 3.3.9. Werbung
    - 3.3.10. Angebot von Finanzinstrumenten
    - 3.3.11. Übergangsfristen des FIDLEG
    - 3.3.12. Zwischenfazit
  - 3.4. Geldwäschereibekämpfung
- 4. Würdigung und Schlussfolgerung

## 1. Einleitung

## 1.1. Ausgangslage

[1] Im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung bieten immer mehr Unternehmen technologische Finanzinnovationen, sog. Fintech, an. Zu diesen Innovationen gehören *Robo Advisor*, welche erstmals in den USA aufkamen.<sup>1</sup> Jungunternehmen (sog. Start-ups) wie Betterment und Wealth-

PHILIPP MAUME, Regulating Robo-Advisory, Beitrag vom 20. April 2018, abrufbar unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=3167137, S. 10 f. (Stand sämtlicher Internet-Referenzen in diesem Beitrag ist der

front konnten sich rasch als *Robo Advisor* im US-amerikanischen Markt etablieren. Der Erfolg blieb nicht unbemerkt und Vermögensverwalter wie BlackRock, Vanguard, Charles Schwab sowie Fidelity haben *Robo Advisor* entwickelt oder aufgekauft.<sup>2</sup> Heute bieten auch Unternehmen in der Schweiz *Robo Advisor* an. Descartes Finance, True Wealth, Selma Finance, Simplewealth aber auch integrierte Lösungen wie SaxoSelect sowie Swissquote sind einige der Plattformen, welche in der Schweiz um Marktanteile kämpfen.<sup>3</sup> Das verwaltete Vermögen von Schweizer *Robo Advisor* lag im Jahr 2018 bei etwa CHF 300 Mio.<sup>4</sup> Im Vergleich zum gesamten in der Schweiz verwalteten Vermögen per Ende 2018 macht dies lediglich 0.0139 % aus.<sup>5</sup>

[2] Die Autoren fügen vorliegend – nach einem Grundlagenkapitel – die *Robo Advisor* in das zivilund aufsichtsrechtliche Gefüge ein. Besonderes Augenmerk wird auf die neuen regulatorischen Grundlagen FIDLEG<sup>6</sup> und FINIG<sup>7</sup> gelegt.

## 1.2. Definition

[3] Robo Advisor sind webbasierte Plattformen oder Mobile-Applikationen, welche durch ihre Software (i. d. R. durch einen Algorithmus)<sup>8</sup> verschiedene Finanzdienstleistungen anbieten.<sup>9</sup> In einem ersten Schritt erstellt der Robo Advisor anhand eines vorgegebenen Fragebogens ein

<sup>11.</sup> Mai 2020); MICHAEL TERTILT/PETER SCHOLZ, To Advise, or Not to Advise, How Robo-Advisors Evaluate the Risk Preferences of Private Investors, Beitrag vom 12. Juni 2017, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id= 2913178. S. 10.

Maume (Fn. 1), S. 11; Rolf. H. Weber/Rainer Baisch, Regulierung von Robo-Advice – Neue Herausforderungen für Finanzintermediäre und Finanzmarktaufsichtsbehörden im Kontext der digitalen Anlageberatung und Vermögensverwaltung, AJP 2016, S. 1065–1078, S. 1067; International Organization of Securities Commissions, Research Report on Financial Technologies (Fintech), February 2017, abrufbar unter https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf, S. 25 f.

Für einen Überblick: Florian Prantl, Aufsichtsrechtliche Erfassung von «Robo Advice» in der Schweiz – Verhaltensregeln des Finanzdienstleistungsgesetzes beim digitalen und automatisierten Anlagegeschäft, Magister, Editions Weblaw, Bern 2020, Rz. 6.

Tatiana Agnesens, Performance von Schweizer Robo Advisors, Beitrag vom 3. Juni 2019, https://blog.hslu.ch/retailbanking/2019/06/03/performance-von-schweizer-robo-advisors/, Abschnitt 2 (Enleitungskapitel); vgl. auch Werner Grundlehner, Die Robo-Advisors schaffen es nicht aus der Nische, NZZ vom 12. September 2019, S. 9. Gemäss Agnesens, (Fn. 4), verwaltete im Vergleich der Robo Advisor von Vanguard etwa USD 115 Mrd. oder derjenige von Charles Schwab etwa USD 33 Mrd.

Tatiana Agnesens/Thomas Ankenbrand, Robo-Advisory – Digital Distribution of Asset Management, in: Jürg Fausch/Thomas Ankenbrand (Hrsg.), IFZ/AMP Asset Management Study 2019, An Overview of Swiss Asset Management, abrufbar unter https://www.hslu.ch/-/media/campus/common/files/dokumente/h/1-medienmitteilungen-und-news/2019/w/20190819-ifz-amp-asset-management-study-2019.pdf?la=de-ch, S. 50–54, S. 50. Das verwaltete Vermögen durch Banken, Fondsleitungen, Effektenhändler sowie von beaufsichtigten Vermögensverwaltern in der Schweiz per Ende 2018 betrug CHF 2'161 Mrd.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz) vom 15. Juni 2018 (SR 950.1).

Bundesgesetz über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz) vom 15. Juni 2018 (SR 954.1).

Eingehend zum Algorithmus: Prantl (Fn. 3), Rz. 17 ff.

Tobias B. Madel, Robo Advice, Aufsichtsrechtliche Qualifikation und Analyse der Verhaltens- und Organisationspflichten bei der digitalen Anlageberatung und Vermögensverwaltung, Diss. Augsburg 2018 (= Schriften des Augsburg Center for Global Economic Law and Regulation Bd. 79), Baden-Baden 2019, S. 32; Maume (Fn. 1), S. 12; Prantl (Fn. 3), Rz. 1; vgl. auch Parnijan Tina Ehtecham, Robo-Advisor(y) in Deutschland, Zeitschrift zum Innovations- und Technikrecht (InTeR) 2019, S. 118–121, S. 118; European Securities and Markets Authority (ESMA), Final Report. Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, 28. Mai 2018, S. 33; Pablo Sanz Bayón, A Legal Framework for Robo-Advisors, in: Erich Schweighofer/Franz Kummer/Ahti Saarenpää/Burkhard Schafer (Hrsg.), Datenschutz/LegalTech, Tagungsband des 21. Internationalen Rechtsinformatik Symposions IRIS 2018, Bern 2018, S. 311–318, S. 312 m. w. H.; eingehend zur Funktionsweise von *Robo Advisor*: Manuel Stutz, Anlegerschutz und FinTech – unter besonderer Berücksichtigung von Zahlungssystemen, Crowdfunding, Tokens and Robo Advice, Diss. St. Gallen 2019, St. Gallen 2019, Rz. 390 ff.

Kunden- und Risikoprofil. Die Anzahl und die Tiefe der Fragen variieren stark zwischen den Anbietern. Die Daten der Finanzprodukte werden durch den Algorithmus bewertet und der *Robo Advisor* stimmt das Finanzprodukt mit dem Kunden- sowie Risikoprofil ab und generiert die verlangte Finanzdienstleistung, z. B. einen Anlagevorschlag. *Robo Advisor* weisen eine hohe Automatisierung sowie Standardisierung auf, wobei die Anbieter weitgehend auf eine Beratung durch natürliche Personen verzichten.

[4] Aufgrund der verschiedenartigen Ausgestaltung der Robo Advisor überrascht es nicht, dass es für den Begriff «Robo Advisor» keine einheitliche Definition gibt. 13 Hinweise können immerhin aus verschiedenen Publikationen ausländischer Finanzmarktaufsichtsbehörden gewonnen werden. Die US-amerikanische Selbstregulierungsorganisation Financial Industry Regulatory Authority («FINRA»), welche in den USA u.a. Wertpapierhäuser und Broker beaufsichtigt, bezeichnet Robo Advisor als digitale Anlageberatungsinstrumente, die von einem Finanzexperten zur Unterstützung des Anlageberatungsprozesses oder von einem Kunden für die eigene Anlagetätigkeit genutzt werden. Dabei geht die FINRA davon aus, dass Robo Advisor eine oder mehrere Kernaktivitäten bei der Verwaltung eines Portfolios übernehmen.<sup>14</sup> Die australische Aufsichtsbehörde Australian Securities and Investment Commission («ASIC») spricht bei Robo Advice (Beratungstätigkeit eines Robo Advisor) von der automatisierten Finanzproduktberatung unter Einsatz von Algorithmen ohne eine direkte Mitwirkung eines Menschen.<sup>15</sup> Die deutsche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») versteht unter dem Begriff Robo Advisor eine automatisierte Anlageberatung, welche nebst Musterportfolios auch Anlageempfehlungen und -vorschläge abgibt. 16 Das Joint Committee of the European Supervisory Authorities («JC-ESA») definiert als Robo Advisor die automatisierte Beratung von Kunden, wobei die Robo Advisor selbst durch computergestützte Algorithmen und/oder Entscheidungsbäume unterstützt werden.<sup>17</sup>

DIMITRIOS LINARDATOS, Automatisierte Finanzentscheidungen im Finanzwesen am Beispiel der Robo Advisory, InTeR 2017, S. 216–219, S. 216; Prantl (Fn. 3), Rz. 9 und Rz. 13; vgl. auch Madel (Fn. 9), S. 38 und 43.

Tom Baker/Benedict G.C. Dellaert, Regulating Robo Advice Across the Financial Services Industry, scholarship.law.upenn.edu/faculty\_scholarship/1740, S. 729; Linardatos (Fn. 10), S. 216; Wolf-Georg Ringe/Christopher Ruof, A Regulatory Sandbox for Robo Advice, in: European Banking Institute (Hrsg.), European Banking Institute Working Paper Series 2018 – no. 26, Frankfurt am Main 2018, S. 1–73, S. 4 f.

<sup>12</sup> Kompetenzzentrum Banking Trends & Innovation der Swisscom und Institut für Finanzdienstleistungen Zug, Digitales Anlegen Momentaufnahme 2015 und Ausblick 2020, https://blog.hslu.ch/retailbanking/files/2015/04/DigitalesAnlegen\_Kurzversion\_DE\_def.pdf, S. 17.

Vgl. auch Weber/Baisch (Fn. 2), S. 1066; Manuel Stutz, Haftungsfragen beim Robo Advice aus Sicht des Anlegers, ex ante 2/2019, S. 17–31, S. 17; kritisch zum Begriff Grundlehner (Fn. 4), S. 9.

FINRA, Report on Digital Investment Advice, Bericht vom März 2016, abrufbar unter https://www.finra.org/sites/default/files/digital-investment-advice-report.pdf, S. 2. Als Kernaktivitäten bei digitalen Anlageberatungsinstrumenten bezeichnet die FINRA: «(i) customer profiling, (ii) asset allocation, (iii) portfolio selection, (iv) trade execution, (v) portfolio rebalancing, (vi) tax-loss harvesting and (vii) portfolio analysis.»

ASIC, Consultation Paper 254, Regulating digital financial advice, https://download.asic.gov.au/media/3583180/cp254-published-21-march-2016.pdf, S. 6. «Digital advice (also known as robo-advice or automated advice) is the provision of automated financial product advice using algorithms and technology and without the direct involvement of a human adviser.»

<sup>16</sup> Dazu https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Anlageberatung/anlageberatung\_node.html;jsessionid= E0D056BF8D2D2641B59C15553A5036BA.2\_cid361.

Joint Committee of the European Supervisory Authorities, Joint Discussion Paper on automation in financial advice, Discussion Paper from 4 December 2015 https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Discussion% 20Paper/20151204\_JC\_2015\_080\_discussion\_paper\_on\_Automation\_in\_Financial\_Advice.pdf, Rz. 20. «When an automated financial advice tool is used, human intervention is replaced by an automated process (such as algorithms or decision trees) that the consumer accesses directly.»

[5] *Robo Advisor* sind demnach digitale Plattformen für Anlageberatung oder Vermögensverwaltung. Die Anlageempfehlung oder -entscheidung wird dabei durch den *Robo Advisor* i. d. R. automatisch, weitestgehend ohne eine menschliche Intervention, aufgrund der vom Kunden vordefinierten persönlichen Präferenz getroffen.

## 1.3. Technische Umgebung

[6] *Robo Advisor* verwenden in den meisten Fällen Algorithmen zur Erbringung ihrer Dienstleistungen.<sup>19</sup> Ein Algorithmus ist ein Software-Code, der aufgrund eines vorgegebenen Modells die Auswahl des richtigen Finanzprodukts für ein Kundenprofil zu optimieren versucht.<sup>20</sup> Für eine hohe Qualität der Dienstleistung benötigt der *Robo Advisor* einerseits die Daten von einer genügenden Vielzahl an Finanzprodukten und andererseits die relevanten Kundeninformationen.<sup>21</sup>

[7] Robo Advisor bieten ihren Kunden die Dienstleistungen meist über eine Webseite oder eine Mobile-Applikation an. Typisch ist dabei, dass zwar der Kunde die zur Verfügung gestellte Plattform aktiv nutzt, auf Seiten des Finanzdienstleisters aber zum Zeitpunkt der Dienstleistungserbringung keine Person aktiv gegenübersteht, sondern der Service maschinell erbracht wird.<sup>22</sup>

[8] Unabhängig von der eingesetzten Technologie müssen *Robo Advisor* ihren Kunden eine sichere Plattform zur Verfügung stellen, welche die spezifischen Anforderungen an die *E-Governance* erfüllt. Speziell zu beachten haben *Robo Advisor* Anforderungen an die: i) Systemsicherheit (u. a. Cybersecurity), ii) Akzeptanz bzw. Bereitschaft der Kunden, mit den Systemen zu arbeiten, iii) Transaktionskosten und iv) Protokollierung.<sup>23</sup> Die Entwicklung der Systemsicherheit auf technischer Ebene sowie die Akzeptanz der Kunden auf psychologischer Ebene werden in den kommenden Jahren über den Erfolg der *Robo Advisor* bestimmen,<sup>24</sup> wobei diese zwei Faktoren in einem Interdependenzverhältnis stehen. Kaum jemand wird daran zweifeln, dass mit technischer Hilfe die Transaktionskosten tatsächlich gesenkt werden können und sodann gar eine schnellere Bereitstellung sowie eine umfangreichere Berücksichtigung der erhältlichen Informationen auf Seiten des Anlegers vorliegt.<sup>25</sup>

Ebenso Ентеснамі (Fn. 9), S. 118 f.; ESMA (Fn. 9), S. 33; Madel (Fn. 9), S. 31 f und 37.; Prantl (Fn. 3), Rz. 9 ff. (mit einer Unterscheidung nach *Robo Advice* der ersten und der zweiten Generation) und Rz. 32; Sanz Bayón (Fn. 9), S. 313 m. w. H.; Weber/Baisch (Fn. 2), S. 1067. *Robo Advice* ausschliesslich als Vermögensverwaltung qualifizierend: Stutz (Fn. 9), Rz. 397 f., 795 und 868 sowie Stutz (Fn. 13), S. 17; Jürg Schär, § 18, in: Peter Sester/Beat Brändli/Oliver Bartholet/Reto Schiltknecht (Hrsg.), Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktinfrastrukturen, St. Galler Handbuch zum Finanzmarktrecht, Zürich/St. Gallen 2018, § 18 Rz. 73.

Vgl. auch oben Rz. 3 f.

BAKER/DELLAERT (Fn. 11), S. 734; vgl. auch FINRA (Fn. 14), S. 3 und EHTECHAMI (Fn. 9), S. 121. Es wird davon ausgegangen, dass gewisse Robo Advisor auf der «Modern Portfolio Theory» von Harry Markowitz basieren und einen passiven, indexbasierten Ansatz für Investitionen implementieren, während andere ein aktives Investmentmanagement verfolgen.

<sup>21</sup> BAKER/DELLAERT (Fn. 11), S. 737; FINRA (Fn. 14), S. 5.

Vgl. aber Eidgenössisches Finanzdepartement, Erläuterungen zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV) vom 6. November 2019, S. 27, welches die Dienstleistung unter Umständen als unter Anwesenden erbracht ansieht.

Rolf H. Weber, E-Governance in der Finanzdienstleistungsbranche, in: Brigitte Strebel-Aerni (Hrsg.), Finanzmärkte im Banne von Big Data, Zürich 2012, S. 159–173, S. 163.

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup> Ringe/Ruof (Fn. 11), S. 11; vgl. auch Grundlehner (Fn. 4), S. 9.

Vgl. etwa Anika Feger, Herausforderungen des Robo-Advice aus Sicht der Compliance-Funktion nach WpHG, Compliance Berater 2017, S. 359–362, S. 359 und Madel (Fn. 9), S. 32.

#### 1.4. Vorteile und Risiken

[9] Die automatisierten Dienstleistungen eines *Robo Advisor* bieten mehrere Vorteile. Die Nutzer haben, meist durch ein Online-Portal, rund um die Uhr Zugriff auf die Plattform und damit auf die Entgegennahme von Dienstleistungen durch ihren *Robo Advisor*. Aufgrund der automatisierten Abläufe und Entscheidungsfindungen kann diese Anlageberatung zu tieferen Kosten angeboten werden als die traditionelle Anlageberatung. Tein *Robo Advisor* erlaubt weiter einem breiteren Publikum den Zugang zu Finanzdienstleistungen durch tiefere resp. gar keine Mindestanlagesummen im Vergleich zu traditionellen Vermögensverwaltern oder Anlageberatern. Auf Seite des Anbieters ist das Geschäftsmodell des *Robo Advisor* viel besser skalierbar als herkömmliche Beratungs- und Verwaltungsdienstleistungen.

[10] Die automatisierten Abläufe ohne menschliches Eingreifen in die Entscheidungsfindung versprechen bei der Beratung einen unvoreingenommenen Ansatz, weil Fehler bei der Allokation der Finanzinstrumente aufgrund von Gefühlen oder Vorurteilen eliminiert werden.<sup>30</sup> Es wäre allerdings naiv anzunehmen, dass *Robo Advisor* immun gegen alle falschen Anreize in ihrer Allokation sind, welche in der Vergangenheit Vermittler oder Berater von Finanzprodukten beeinflusst haben. Die Architektur der regelbasierten Algorithmen eines *Robo Advisor* wird durch Menschen programmiert. Neben unbeabsichtigten Fehlprogrammierungen<sup>31</sup> ist gar denkbar, dass die Programmierer dazu motiviert sein könnten, die Algorithmen so zu programmieren, dass die Ergebnisse am besten für das Unternehmen hinter dem *Robo Advisor* geeignet sind und nicht für den Anleger.<sup>32</sup>

[11] Den positiven Eigenschaften der *Robo Advisor* stehen bestimmte potenzielle Risiken gegenüber. Diese Risiken gründen zunächst einmal auf dem Umstand, dass viele *Robo Advisor* auf ähnlichen Geschäftsmodellen und -strategien basieren.<sup>33</sup> Aus einer von der *International Organization of Securities Commissions* («IOSCO») durchgeführten Umfrage geht hervor, dass die überwiegende Mehrheit der *Robo Advisor* Investmentfonds sowie *Exchange Traded Funds* («ETF») empfiehlt.<sup>34</sup> Wenn immer mehr Anleger ihr Vermögen nach gleichen oder ähnlichen Modellen anlegen, entstehen Solvabilitäts- und Systemrisiken, wobei grosse Teile der Anleger potenziell korrelierte

<sup>26</sup> Ringe/Ruof (Fn. 11), S. 8; JC-ESA-DP (Fn. 17) N 34; Sanz Bayón (Fn. 9), S. 311 m. w. H.

Maume (Fn. 1), S. 2; Prantl (Fn. 3), Rz. 24; Ringe/Ruof (Fn. 11), S. 7; Weber/Baisch (Fn. 2), S. 1069 f.; vgl. auch JC-ESA-DP (Fn. 17) N 31; IOSCO (Fn. 2), S. 30; Swisscom und IFZ (Fn. 12), S. 17.

Thomas Bloch/Oliver Vins, Robo Advice – die Zukunft der Geldanlage, in: Oliver Everling/Robert Lempka (Hrsg.), Finanzdienstleister der nächsten Generation, Megatrend Digitalisierung: Strategien und Geschäftsmodelle, Frankfurt am Main 2016, S. 171–186, S. 171; Benjamin P. Edwards, The Rise of Automated Investment Advice: Can Robo-Advisers Rescue the Retail Market?, Beitrag vom 15. August 2017, abrufbar unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=3019548, S. 9; Ehtechami (Fn. 9), S. 118; International Organization of Securities Commissions, Update to the Report on the IOSCO Automated Advice Tools Survey, Final Report as of December 2016, abrufbar unter https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD552.pdf, S. 3; JC-ESA-DP (Fn. 17) N 32; Joint Committee of the European Supervisory Authorities, Joint Report on the results of the monitoring exercise on «automation in financial advice», Report from 5 September 2018 https://esas-joint-committee.europa.eu/Publications/Reports/JC%202018%2029%20-%20JC%20Report%20on%20automation%20in%20financial% 20advice.pdf, Rz. 5; Madel (Fn. 9), S. 54 f.; Prantl (Fn. 3), Rz. 24.

<sup>&</sup>lt;sup>29</sup> Sanz Bayón (Fn. 9), S. 312.

<sup>&</sup>lt;sup>30</sup> Madel (Fn. 9), S. 58; Ringe/Ruof (Fn. 11), S. 9 f.

<sup>31</sup> Dazu Prantl (Fn. 3), Rz. 30.

<sup>32</sup> BAKER/DELLAERT (Fn. 11), S. 732; EDWARDS (Fn. 28), S. 9; FINRA (Fn. 14), S. 6; JC-ESA-DP (Fn. 17), N 57 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>33</sup> Maume (Fn. 1), S. 21.

Maume (Fn. 1), S. 4; Ringe/Ruof (Fn. 11), S. 4 f.; IOSCO (Fn. 28), S. 9; vgl. auch Grundlehner (Fn. 4), S. 9.

Verluste erleiden könnten.<sup>35</sup> Der Markt der ETF bietet immerhin viele verschiedene Produkte an, wodurch die Konzentration auf diese Produkte eine gewisse Diversität der Empfehlungen sichert und Solvabilitäts- und Systemrisiken nur bedingt zu befürchten sind.<sup>36</sup> Auch die *Robo Advisor* selbst könnten diesen Bedenken begegnen, indem die Algorithmen ausgebaut und erweitert werden (zu denken ist auch an Weiterentwicklungen der *Robo Advisor* aufgrund von maschinellem Lernen oder künstlicher Intelligenz), um Dank makroökonomischen Daten Marktbewegungen oder sogar das Auftreten von Schocks zu antizipieren.<sup>37</sup>

[12] Neben diesen makroprudenziellen Risiken ergeben sich auch mikroprudenzielle Risiken. Die Mehrheit der Kunden von *Robo Advisor* sind Privatpersonen. Es kann zu Fehleingaben bei der Ermittlung des Risikoprofils kommen, da besonders Privatpersonen teilweise nur begrenzt in der Lage sind, mit allen Informationen angemessen umzugehen<sup>38</sup> oder diese für sie wichtige Informationen nicht lesen, da sie diese als «Kleingedrucktes» betrachten und daher als irrelevant empfinden.<sup>39</sup> Weiter haben Privatpersonen i. d. R. nur begrenzte Möglichkeiten Anlageentscheide zu hinterfragen. Zudem findet die Kategorisierung der Kunden durch *Robo Advisor* oft aufgrund simpler Fragebogen statt, wodurch individuelle Präferenzen womöglich nicht berücksichtigt werden und das Risikoprofil nicht dem Kunden entspricht.<sup>40</sup> Diese Risiken können zu Fehlallokationen sowie Verlusten führen, welche für die Kundenbasis nicht tragbar sind.

#### 2. Privatrecht

## 2.1. Einschlägige Vertragsbeziehungen

[13] Der *Robo Advisor* wird entweder von einem externen Anbieter beschafft oder von angestellten Arbeitnehmern entwickelt.<sup>41</sup> Welcher dieser Varianten der Vorzug zu geben ist, ist in erster Linie eine ökonomische Frage.

[14] Während bei der internen Lösung der Arbeitsvertrag und die damit verbundenen immaterialgüterrechtlichen Regeln im Zentrum stehen, wird bei der externen Variante üblicherweise ein Lizenzvertrag mit einem Softwareunternehmen abgeschlossen. Dabei wird der Software-Quellcode bei einem Escrow Agent hinterlegt. Die so beschaffte «Standard-Software» muss anschliessend auf die Bedürfnisse des Finanzdienstleisters abgestimmt werden. Die involvierten Parteien, meist der entsprechende Finanzdienstleister und das Softwareunternehmen, schliessen dafür einen Projektvertrag in Form eines Innominatkontrakts ab, der Elemente des einfachen Auftrags und des Werkvertrags beinhaltet. Besonderes Augenmerk bei dieser Individualisierung und Implementierung ist auf die Regelungen bezüglich IP-Rechte, auf die Definition der zeitlichen Meilensteile unter Festlegung allfälliger Verzugspönalen und auf möglichst detailliert beschriebene Spezifikationen des Robo Advisor bzw. dessen Software zu legen. Um sicherzustellen,

<sup>35</sup> BAKER/DELLAERT (Fn. 11), S. 732 f.; EDWARDS (Fn. 28), S. 15; RINGE/RUOF (Fn. 11), S. 18.

<sup>&</sup>lt;sup>36</sup> Maume (Fn. 1), S. 38 f.

<sup>&</sup>lt;sup>37</sup> Ringe/Ruof (Fn. 11), S. 24.

<sup>38</sup> JC-ESA-Report (Fn. 28), N 69.

<sup>&</sup>lt;sup>39</sup> Ringe/Ruof (Fn. 11), S. 33.

<sup>&</sup>lt;sup>40</sup> Feger (Fn. 25), S. 359; JC-ESA-Report (Fn. 28), N 69; Prantl (Fn. 3), Rz. 28.

In beiden Konstellationen müssen die technischen Funktionen vor Inbetriebnahme des Robo Advisor einer Initialprüfung unterzogen und dabei Extremsituationen simuliert werden, STUTZ (Fn. 13), S. 22.

dass die Software in der Betriebsphase auf dem aktuellen Stand der Technik ist, wird ein Wartungsvertrag mit dem Softwareunternehmen abgeschlossen. Während die Standard-Updates in der Regel bereits im Lizenzvertrag enthalten sind, berechtigt der Wartungsvertrag zu zusätzlichen Updates der bedürfnisgerechten *Robo Advisor*-Software. Softmare des Softwareunternehmens den Systemen des Finanzdienstleisters, sondern auf denjenigen des Softwareunternehmens laufen soll, wäre ein sog. SaaS-Vertrag (Vertrag über die Nutzung von *Software as a Service*) abzuschliessen.

[15] Beim Vertragsverhältnis zwischen dem *Robo Advisor* und dem Kunden muss differenziert werden, ob Vermögensverwaltung oder Anlageberatung betrieben wird. Da dem Angebot des *Robo Advisor* eine Beratungskomponente («*Advice*») inhärent ist, kann kein sog. *Execution-Only*-Verhältnis vorliegen. Daran ändert nichts, dass *Execution-Only*-Dienstleistungen längst umfassend digitalisiert angeboten werden (z. B. Swissquote seit dem Jahrtausendwechsel).<sup>43</sup>

[16] Sowohl die Vermögensverwaltung wie auch die Anlageberatung stellen einfache Aufträge dar<sup>44</sup> und werden in der Praxis zu wesentlichen Teilen in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen geregelt.<sup>45</sup> Die Vertragsarten sind aufgrund ihres Inhalts jedoch klar voneinander zu unterscheiden. Dies ist einerseits relevant im Hinblick auf die aufsichtsrechtliche Qualifikation und andererseits hinsichtlich der Sorgfalts- und Treuepflichten des Beauftragten.<sup>46</sup> Der Vermögensverwaltungsvertrag kann schriftlich aber auch in einer digitalen, durch Text nachweisbaren Form abgeschlossen werden.<sup>47</sup> Für den Anlageberatungsvertrag gibt es zwar keine regulatorischen Vorgaben, aber dieselben Formen wie beim Vermögensverwaltungsvertrag sind auch hier empfehlenswert.

[17] In internationalen Sachverhalten ist zudem das anwendbare Recht zu prüfen. Mangels Rechtswahl (Art. 116 IPRG<sup>48</sup>) gilt im Verhältnis des *Robo Advisor* mit dem Softwareunternehmer das Recht des Staates, mit dem der entsprechende Vertrag am engsten zusammenhängt (Art. 117 Abs. 1 IPRG). Die massgebende charakteristische Leistung (Art. 117 Abs. 3 lit. c IPRG) wird dabei grundsätzlich vom Softwareunternehmen erbracht, womit das Recht am Ort seiner Niederlassung zur Anwendung kommt. Gegenüber dem Klienten wird hingegen aus denselben Überlegungen die charakteristische Leistung am Ort des *Robo Advisor* erbracht. Dies gilt allerdings nur

<sup>&</sup>lt;sup>42</sup> Vgl. zur Update-Pflicht auch Stutz (Fn. 13), S. 22.

<sup>&</sup>lt;sup>43</sup> Zur Beratungskomponente auch Thomas Jutzi/Ksenia Wess, Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR, SZW 2019, S. 589–617, S. 593.

BGE 124 III 155 E. 3a S. 162; Daniel Baumann, Verhaltensregeln im Finanzmarktrecht, Unter besonderer Berücksichtigung des Börsen- und des Kollektivanlagenrechts sowie des geplanten FIDLEG, Diss. Bern 2017 (= Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht Bd. 127), Zürich/Basel/Genf 2018, Rz 11 und 14; Thomas Jutzi/Ksenia Wess, Informationspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II, Äquivalenz in der Regulierung?, recht 2019, S. 143–165, S. 150; Prantl (Fn. 3), Rz. 33 und Rz. 50; Stutz (Fn. 9), Rz. 803.

<sup>&</sup>lt;sup>45</sup> Zu den Allgemeinen Geschäftsbedingungen generell: Esther Widmer, Missbräuchliche Geschäftsbedingungen nach Art. 8 UWG, Unter besonderer Berücksichtigung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen von Banken, Diss. Bern 2014, Zürich 2015, Rz. 4 ff.

<sup>46</sup> BGE 133 III 97 E. 7.1. Gemäss Stutz (Fn. 13), S. 23 f. ergibt sich für Robo Advisor ein im Vergleich zu klassischen Vermögensverwaltern unterschiedlicher Sorgfaltsmassstab.

FINMA-RS 2009/1 «Eckwerte zur Vermögensverwaltung», Rz. 8. Diese aufsichtsrechtliche Formvorschrift findet kein zivilrechtliches Pendant, wobei die FINMA-Kompetenz in diesem Bereich fraglich erscheint; die Kompetenz im Ergebnis bejahend, allerdings noch zur Rechtslage vor dem FINIG: Peter V. Kunz, FINMA-Regulierung(en): Macht des Faktischen versus Rechtsstaatlichkeit, in: Jusletter 7. Mai 2018, Rz. 123 ff. In jedem Fall ist diese aufsichtsrechtliche Anforderung keine Voraussetzung für das Zustandekommen des Vertrags: Prantl (Fn. 3), Rz. 111 m. w. H.

<sup>&</sup>lt;sup>48</sup> Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987 (SR 291).

soweit, als kein Konsumentenvertrag im Raum steht (Art. 120 IPRG),<sup>49</sup> ansonsten das Recht am gewöhnlichen Aufenthalt des Kunden massgebend ist.

## 2.2. Vermögensverwaltung

[18] Die Vermögensverwaltung zeichnet sich dadurch aus, dass der mit der Aufgabe betraute Verwalter selbständig die Fürsorge und Betreuung für das anvertraute Vermögen im Rahmen einer im Voraus vereinbarten Anlagestrategie übernimmt.<sup>50</sup> Dem Vermögensverwalter wird eine Vollmacht erteilt, um die zur Verfügung gestellten Vermögenswerte auf Rechnung seiner Kunden zu investieren.<sup>51</sup> Das Vermögen des Kunden ist dabei zu überwachen. Die Anlageentscheide werden selbständig vom Verwalter getroffen.<sup>52</sup>

[19] Um als Vermögensverwalter qualifiziert zu werden, müssen die Algorithmen des *Robo Advisor* nicht nur Anlagevorschläge entwickeln, sondern diskretionär die Anlageentscheide treffen und damit im Rahmen der erteilten Vollmacht die Verwaltung der Vermögenswerte übernehmen. Hinzu kommt, dass der *Robo Advisor* das Portfolio des Kunden überwachen und ein periodisches *Rebalancing* vorsehen muss.<sup>53</sup>

## 2.3. Anlageberatung

[20] Der Anlageberater stellt dem Kunden Anlageempfehlungen zur Verfügung oder unterstützt den Kunden mit seinem Fachwissen im Hinblick auf seinen Anlageentscheid. Die Geschäfte beziehen sich dabei auf Finanzinstrumente (Art. 3 lit. c Ziff. 4 i. V. m. Art. 3 lit. a FIDLEG).<sup>54</sup>

[21] Eine Anlageberatung liegt nur dann vor, wenn der Inhalt der Dienstleistungen eine persönliche Empfehlung enthält und dabei nicht nur die allgemeinen Erwartungen des Finanzdienstleisters oder Dritter über die Entwicklung von bestimmten Finanzinstrumenten wiedergegeben werden. <sup>55</sup> Die Abgrenzung der Wiedergabe allgemeiner Erwartungen zu den persönlichen Empfehlungen ist mithin schwierig zu vollziehen. Eine Äusserung, dass in Bezug auf ein bestimmtes Finanzinstrument mit negativen Wertentwicklungen zu rechnen ist, kann im Einzelfall bereits als persönliche Empfehlung qualifiziert werden. <sup>56</sup> Im Hinblick auf *Robo Advice* ist eine persönliche Empfehlung dann anzunehmen, wenn im digitalen Fragebogen persönliche Umstände (etwa das

<sup>49</sup> Gemäss Rashid Bahar/Bianca Nedwed, Grenzüberschreitendes Angebot von Finanzdienstleistungen und -produkten? Die Eidgenossenschaft schlägt zurück, SZW 2019, S. 618–638, S. 623 qualifizieren «nach schweizerischem Verständnis nur die wenigsten Finanzdienstleistungsverträge als Verträge über Leistungen des üblichen Verbrauchs» im Sinne des Konsumentenkollisionsrechts.

<sup>&</sup>lt;sup>50</sup> Handelsgericht (ZH) HG140077 vom 6. April 2016, E. 7.2.2.1; vgl. auch Jutzi/Wess (Fn. 43), S. 593.

<sup>51</sup> Botschaft des Bundesrates vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG), BBl 2015 8901, S. 8946; vgl. auch Prantl (Fn. 3), Rz. 36.

<sup>&</sup>lt;sup>52</sup> Handelsgericht (ZH) HG140077 vom 6. April 2016, E. 7.2.2.1.

<sup>53</sup> Weber/Baisch (Fn. 2), S. 1069.

Wird nur hinsichtlich der Finanzdienstleistung an sich beraten (z. B. indem dem Anleger die Konsultation eines Finanzinstituts zur Verwaltung seines Vermögens empfohlen wird), ist u. E. noch kein genügender Bezug zu einem Finanzinstrument hergestellt.

<sup>&</sup>lt;sup>55</sup> BBl 2015 8901, S. 8946 f.

<sup>&</sup>lt;sup>56</sup> So Baumann (Fn. 44), Rz. 407; ebenso Jutzi/Wess (Fn. 43), S. 594.

Anlageziel und die Ertragserwartung) erfragt werden und daraufhin der Algorithmus auf Basis dieser Angaben eine individuelle Empfehlung an die Adresse des Kunden abgibt.<sup>57</sup>

[22] Entscheidend für die Abgrenzung zwischen Vermögensverwaltung und Anlageberatung ist, dass der Anleger bei der Anlageberatung die Anlageentscheidung selbst trifft. Nicht relevant für die Abgrenzung ist hingegen, ob die Anlageempfehlung ein ganzes Portfolio zum Gegenstand hat oder sich nur auf einzelne Finanzprodukte bezieht.<sup>58</sup>

[23] Das Vertragsverhältnis kann auf Dauer (sog. dauernde Anlageberatung) oder auf eine Beratung von Fall zu Fall (sog. punktuelle Anlageberatung) angelegt sein. Im Gegensatz zur Vermögensverwaltung treffen den Anlageberater keine Betreuungspflichten. Ist das Vertragsverhältnis jedoch auf Dauer ausgelegt, hat der Anlageberater Fürsorgepflichten für das anvertraute Vermögen zu übernehmen.<sup>59</sup>

#### 3. Aufsichtsrecht

## 3.1. Vorbemerkungen

#### 3.1.1. Hintergrund der neuen Finanzmarktarchitektur

[24] Die Europäische Union («EU») hat durch die Einführung der MiFID II<sup>60</sup> sowie der MiFIR<sup>61</sup> ein Drittstaatenregime geschaffen. Finanzdienstleister aus der Schweiz erhalten Marktzugang in der EU, sofern die Schweiz eine Gleichwertigkeit der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln gewährleistet.<sup>62</sup> Das Drittstaatenregime der MiFID II sieht vor, dass die Mitgliedstaaten der EU selbst gewisse Schranken für den Zutritt zum eigenen Markt bestimmen können.<sup>63</sup> Die Schweiz hat u.a. in der Hoffnung, den Äquivalenzerfordernissen gerecht zu werden, die Regeln von MiFID II nun teilweise übernommen und im FIDLEG umgesetzt.<sup>64</sup> Mit dem Inkrafttreten von FIDLEG und FINIG per 1. Januar 2020 wurde ein weiterer und zentraler Pfeiler der neuen Finanzmarktarchitektur in der Schweiz eingeführt, wodurch die Verbesserung des Anlegerschutzes<sup>65</sup> sowie die

Dazu auch Prantl (Fn. 3), Rz. 65.

<sup>&</sup>lt;sup>58</sup> Vgl. aber betreffend die aufsichtsrechtlichen Unterschiede unten Rz. 68 f.

<sup>&</sup>lt;sup>59</sup> Handelsgericht (ZH) HG140077 vom 6. April 2016, E. 7.2.2.2.

Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU.

Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

FLAVIO AMADÒ, Die Verhaltensregeln des FIDLEG zwischen Aufsichts- und Zivilrecht, AJP 2018, S. 990–999, S. 994; HARALD BÄRTSCHI, Finanzmarktregulierung im Fluss, Zum neuen Finanzinstituts- und Finanzdienstleistungsgesetz, SZW 2014, S. 459–491, S. 466; Detmar Loff, Digital Asset Management/Robo-Advice, in: Ulf Klebeck/Günther Dobrauz-Saldapenna (Hrsg.), Rechtshandbuch Digitale Finanzdienstleistungen, München 2018, S. 193–250, S. 234; Rolf Sethe, Einige kritische Anmerkungen zum geplanten Schweizer Finanzdienstleistungsgesetz, in: Matthias Casper/Lars Klöhn/Wulf-Henning Roth/Christian Schmies (Hrsg.), Festschrift für Johannes Köndgen, München 2016, S. 599–614, S. 601.

<sup>63</sup> GIOVANNI MOLO, Multiple compliance under MiFID II and FinSA, AJP 2019, S. 303–316, S. 306.

Patrick Schleiffer/Patrick Schärli, Ein Überblick über das künftige Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutsgesetz, GesKR 2014, S. 334–347, S. 334; Sethe (Fn. 62), S. 601; zum Vergleich der MiFID II-Regeln mit dem FIDLEG: Jutzi/Wess (Fn. 44), S. 143 ff.

BBI 2015 8901, S. 8915; BÄRTSCHI (Fn. 62), S. 464; RENÉ BÖSCH, Das FIDLEG-Prospektrecht ante portas – Guter Anlegerschutz?, Eine Würdigung im nationalen und internationalen Kontext, SZW 2018, S. 451–461, S. 452; FABRICE ECKERT, Informationspflichten nach dem geplanten FIDLEG zur Prävention von Anlegerschäden, in: Anna Coninx/Gian Ege/Julian Mausbach (Hrsg.), Prävention und freiheitliche Rechtsordnung, Bd. 18, Zürich/

Schaffung von vergleichbaren Anforderungen für alle Finanzdienstleister in der Schweiz erzielt werden sollen.<sup>66</sup>

#### 3.1.2. Räumlicher Geltungsbereich

[25] Nachfolgende Ausführungen gehen grundsätzlich davon aus, der *Robo Advisor* werde von der Schweiz aus betrieben, womit dieser Finanzdienstleister – je nach Qualifikation der Tätigkeit – in den Geltungsbereich des FINIG fällt. Ausserhalb des territorialen Geltungsbereichs sind jedoch Sachverhalte, in denen der *Robo Advisor* vom Ausland aus betrieben wird und weder eigene Mitarbeiter noch Drittpersonen physisch in die Schweiz entsandt werden.<sup>67</sup> Sobald eine physische Präsenz in der Schweiz aufgebaut wird, stellt sich – wiederum je nach Qualifikation der Tätigkeit – die Frage einer faktischen oder formellen Zweigniederlassung (Art. 52 ff. FINIG) oder einer Vertretung (Art. 58 ff. FINIG).

[26] Einen im Vergleich zum FINIG extensiveren räumlichen Geltungsbereich weist das FIDLEG auf, indem neben der Dienstleistungserbringung in der Schweiz ebenfalls genügend ist, dass Endkunden mit Wohnsitz resp. Sitz in der Schweiz Dienstleistungsadressaten sind. Dabei muss nicht zwingend eine physische Präsenz auf schweizerischem Territorium vorliegen.<sup>68</sup>

## 3.2. Bewilligung und Aufsicht nach FINIG

## 3.2.1. Einführung

[27] Mit dem FINIG werden für Finanzinstitute (konkret für Vermögensverwalter, Trustees, Verwalter von Kollektivvermögen, Fondsleitungen und Wertpapierhäuser gemäss Art. 2 Abs. 1 FINIG) neue Aufsichtsregeln in Kraft gesetzt.<sup>69</sup> Eine Bewilligung durch die Aufsichtsbehörde muss grundsätzlich von jeder Person eingeholt werden, welche gewerbsmässig Vermögenswerte für Dritte auf deren Rechnung anlegt oder verwaltet.<sup>70</sup> Gewerbsmässig ist nach Art. 3 FINIG eine selbständige Tätigkeit, die auf einen dauernden Erwerb ausgerichtet ist. Die Schwellenwerte für die Annahme einer Gewerbsmässigkeit bei einem Vermögensverwalter orientieren sich an den in

St. Gallen 2017, S. 313–348, S. 314; Susan Emmenegger, Fidleg und das Vertragsrecht: Eine Einführung, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, S. 199–210, S. 199.

BBI 2015 8901, S. 8915 und Eidgenössisches Finanzdepartement, Ergebnisbericht zum Vernehmlassungsverfahren zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV) vom 6. November 2019, S. 3; Art. 1 FINIG führt als weiteren Zweck die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts auf.

Diese Konstellation spielt sich weder in der Schweiz noch von der Schweiz aus (Art. 2 FINIV) ab. Der Wortlaut von Art. 2 FINIV («Diese Verordnung») ist dabei zu eng und meint ebenfalls den Anwendungsbereich des Gesetzes, vgl. EFD (Fn. 22), S. 85.

Bahar/Nedwed (Fn. 49), S. 628; Yves Mauchle, § 2/I, in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG. Unter Berücksichtigung der definitiven Verordnungstexte, Bern 2020, Rz. 38; vgl. auch Eidgenössisches Finanzdepartement., Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage FIDLEG/FINIG vom 25. Juni 2014, S. 16 f.

TINA BALZLI/MIRJAM MEYER/JESSICA MEROLA, L\u00e4nderreport Schweiz: Entwicklungen im Finanzmarktrecht im Jahr 2018, Compliance-Berater 2018, S. 403–408, S. 403.

<sup>&</sup>lt;sup>70</sup> BBl 2015 8901, S. 8927.

Art. 7 GwV normierten Kriterien der Berufsmässigkeit<sup>71</sup> und sind in Art. 19 FINIV<sup>72</sup> festgehalten. Auf eine Definition der Vermögenswerte wurde verzichtet.

[28] Das FINIG regelt die Bewilligungsvoraussetzungen sowie die organisatorischen Anforderungen an Finanzinstitute, wobei die Finanzinstitute über ihre Geschäftstätigkeit definiert werden.<sup>73</sup> Als eine der Hauptänderungen der neuen Finanzmarktgesetze wurde die Aufsicht gemäss einem «level playing field» sektorübergreifend ausgestaltet.<sup>74</sup> Regulierungsarbitrage zwischen den Finanzmarktteilnehmern soll ausgeschlossen werden. Ein Finanzinstitut kann von der vorgesehenen Bewilligungskaskade nach Art. 6 FINIG profitieren. Diese sieht vor, dass die höhere Form der Bewilligung auch zu den Tätigkeiten im Rahmen der darunter liegenden Bewilligungsformen ermächtigt, unter Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Pflichten für die ausgeübten Tätigkeiten.<sup>75</sup>

#### 3.2.2. Vermögensverwalter

[29] Unter den Geltungsbereich von Art. 2 Abs. 1 FINIG fallen u.a. Vermögensverwalter nach Art. 17 Abs. 1 FINIG, welche in der Schweiz oder von der Schweiz aus tätig sind (Art. 2 FINIV). Vermögensverwalter von individuellen Kundenvermögen (sog. unabhängige oder externe Vermögensverwalter) werden durch das Inkrafttreten des FINIG einer sog. prudenziellen Aufsicht unterstellt, was ein Novum darstellt. Finig Vermögensverwalter ist gestützt auf Art. 17 Abs. 1 FINIG jeder, der gewerbsmässig im Namen und für Rechnung der Kunden über deren Vermögenswerte im Sinne von Art. 3 lit. c Ziff. 1–4 FIDLEG verfügen kann.

[30] Ohne Wortklauberei betreiben zu wollen,<sup>77</sup> wirft der Wortlaut von Art. 17 Abs. 1 FINIG einige Fragen auf.<sup>78</sup> Zum einen ist unklar, ob als massgebendes Objekt der extensive Begriff der Vermögenswerte massgeblich ist oder der engere der Finanzinstrumente gemäss Verweisungsnorm. Hinsichtlich der massgebenden Tätigkeit ist zum anderen auffällig, dass die Vermögensverwaltung gemäss Art. 17 Abs. 1 FINIG weiter definiert wird als im FIDLEG (Art. 3 lit. c Ziff. 3), indem gemäss Wortlaut auch die Ziff. 1, 2 und 4 genügend sind. Der historische Gesetzgeber be-

Verordnung über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereiverordnung) vom 11. November 2015 (SR 955.01).

Verordnung über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsverordnung) vom 6. November 2019 (SR 954.11).

<sup>73</sup> BBI 2015 8901, S. 8926.

BBl 2015 8901, S. 8926; Sandro Abegglen/Yannick Wettstein, Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG – und ausgewählte Aspekte der dabei einzuhaltenden Verhaltenspflichten, SZW 2018, S. 131–146, S. 131 f.; Bärtschi (Fn. 62), S. 465; Andreas Bohrer/Christian Rehm et al., Finanzmarktrecht – Entwicklungen 2017, Zürich 2018, S. 1; Werner W. Wyss, Kommentar zu Art. 10 KAG, in: René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler/Eric Stupp (Hrsg.), Basler Kommentar, Kollektivanlagengesetz, 2. Aufl., Basel 2016, Art. 10 KAG N 144h.

Davon ausgeschlossen sind Vertreter von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, welche als produktspezifische Tätigkeiten weiterhin durch das KAG geregelt werden, sowie teilweise Fondsleitungen, vgl. BBI 2015 8901, S. 8927 und Bärtschi (Fn. 62), S. 469.

BBI 2015 8901, S. 8928; EFD (Fn. 22), S. 7; Bärtschi (Fn. 62), S. 469; Sonya Cepe, Auswirkungen des Finanzdienstleistungsgesetzes auf die Vermögensverwaltung und Anlageberatung in der Schweiz und deren Einordnung im europäischen Kontext, Bd. 72, Zürich 2014, S. 33; Rupert Schaefer, Der Kundenschutz und die FINMA – heute und morgen, SZW 2019, S. 549–558, S. 555; Rolf Sethe, Ist die neue Finanzmarktregulierung funktionsfähig?, SZW 2018, S. 605–618, S. 612.

Vgl. dazu Urteil des Bundesgerichts 5A\_520/2018 vom 26. Oktober 2018, E. 4.2.

<sup>&</sup>lt;sup>78</sup> Ebenso Markus Winkler, § 14, in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur - Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG. Unter Berücksichtigung der definitiven Verordnungstexte, Bern 2020, Rz. 693.

absichtigte mit der Verweisung offenbar von Nicht-Finanzdienstleistungen abzugrenzen.<sup>79</sup> Eine systematische GwG-Betrachtungsweise hilft in dieser Konstellation kaum weiter, da ein Anlageberater – wie in Art. 17 Abs. 1 FINIG kraft Verweisung auf Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG ebenfalls erfasst – auch in der Geldwäscherei von Bedeutung ist (Art. 2 Abs. 3 lit. f GwG). Der Grund, weshalb der Anlageberater nach wie vor in Art. 2 Abs. 3 GwG aufgeführt ist, und nicht in Abs. 2 lit. a<sup>bis</sup> GwG aufgeht, liegt u. E. allerdings im engeren Verständnis der Vermögenswerte: Nach FINIG sind einzig Finanzinstrumente gemäss Art. 3 lit. a FIDLEG tatbestandsbegründend für die Vermögensverwaltung.<sup>80</sup> Betreffend die Vollmachten ist demgegenüber von einer extensiven Betrachtung auszugehen, wobei jegliche Vollmachten über diese Finanzinstrumente genügen, selbst wenn die Verfügungsmacht Einzelfälle betrifft und im Rahmen der Anlageberatung erfolgt.<sup>81</sup> Sodann dürften Beschränkungen der Verfügungsbefugnis im Innenverhältnis zwischen Kunde und Finanzdienstleister unberücksichtigt bleiben.<sup>82</sup>

[31] Zu den typischen Aufgaben eines Vermögensverwalters zählen nach Art. 19 Abs. 1 und 3 FINIG das Verwalten von individuellen Portfolios sowie allenfalls zusätzlich die Anlageberatung, die Portfolioanalyse und das Anbieten von Finanzinstrumenten. Obschon Art. 19 Abs. 3 lit. a FINIG die Anlageberatung als mögliche Dienstleistung des Vermögensverwalters anerkennt und obschon der Wortlaut von Art. 17 Abs. 1 FINIG mit der Verweisung auf Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG Anlass zur Verwirrung bietet, ist nach hier vertretener Auffassung die Verfügung über Vermögenswerte mittels Vollmacht das zentrale Element der Vermögensverwaltung. <sup>83</sup> Damit fällt ein *Robo Advisor*, der nur Anlageberatung anbietet, noch nicht unter den sachlichen Geltungsbereich von Art. 2 Abs. 1 FINIG. *Robo Advisor*, welche eigenständig die Anlageentscheide für individuelle Portfolios im Rahmen eines Auftrags treffen und ausführen, unterliegen hingegen dem Geltungsbereich des FINIG und sind nach Art. 5 Abs. 1 i. V. m. Art. 2 Abs. 1 lit. a FINIG bewilligungspflichtig.

[32] Die Geschäftsmodelle von *Robo Advisor* beruhen typischerweise nicht darauf, dass Publikumseinlagen entgegengenommen werden.<sup>84</sup> In der Praxis zeigt sich zwar, dass Bankinstitute vermehrt<sup>85</sup> selber *Robo Advisor* (oder sog. hybride Beratungsmodelle<sup>86</sup>) einsetzen. Ein *Robo Ad-*

Der geltende Wortlaut wurde von der Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerates offenbar deshalb vorgeschlagen, weil man einen ausufernden Anwendungsbereich auch für Nebentätigkeiten (etwa bei Anwälten und Treuhändern) befürchtete, AB 2016 S, S. 1176.

<sup>&</sup>lt;sup>80</sup> Wohl gl. M. Winkler (Fn. 78), Rz. 694.

Ohne Differenzierung nach Vollmacht den Anwendungsbereich des FINIG für Anlageberater ablehnend: Winkler (Fn. 78), Rz. 693.

Darauf deutet die Botschaft (BBI 2015 8901, S. 9025) hin: «[...] der Vermögensverwalter [ist] bevollmächtigt und auch faktisch in der Lage, selbstständig über die Anlage des Kundenvermögens zu verfügen.» Die faktische Verfügungsbefugnis lässt dabei die rechtliche ausser Betracht. Immerhin könnte mit der Verweisung der Botschaftsstelle auf den Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements vom 18. Februar 2013, Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Stossrichtungen möglicher Regulierung, S. 6 auch argumentiert werden, es brauche Anlageziele, eine Anlagestrategie und damit einhergehende umfassende Entscheidkompetenzen des Vermögensverwalters als Grundlage der Vermögensverwaltung.

<sup>83</sup> Ebenso Winkler (Fn. 78), Rz. 699.

Votum Martin Schmid (Ständerat), AB 2016, S. 1153.

Das soll nicht darüber hinwegtäuschen, dass es auch Fälle gibt, in welchen *Robo Advisor*-Projekte wieder begraben wurden, wie etwa der Investomat der Glarner Kantonalbank, dazu Finanz und Wirtschaft vom 25. September 2019: Glarner Kantonalbank gibt Robo Advisor auf, abrufbar unter https://www.fuw.ch/article/glarner-kantonalbank-stellt-investomat-ch-ein/.

<sup>&</sup>lt;sup>86</sup> Bei einem Hybriden *Robo Advisor* erhält der Kunde die Möglichkeit, zusätzlich einen (menschlichen) Finanzberater zu konsultieren.

*visor* an sich fällt jedoch grundsätzlich noch nicht in den Geltungsbereich des BankG<sup>87</sup>.<sup>88</sup> Die anvertrauten Vermögenswerte sind allerdings nach Art. 24 Abs. 1 FINIV bei einer Depotbank, einem Wertpapierhaus oder einem gleichwertig beaufsichtigten Institut zu deponieren und werden gestützt auf eine schriftliche oder in einer anderen textlich nachweisbaren Vollmacht verwaltet (Art. 24 Abs. 2 FINIV).

## 3.2.3. Organisation

[33] Die Bewilligung für die Vermögensverwaltung wird durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht («FINMA») erteilt, wenn die allgemeinen (d. h. Art. 5–16 FINIG) sowie die spezifischen Bewilligungsvoraussetzungen des FINIG (d. h. Art. 17–23 FINIG) erfüllt werden oder der Vermögensverwalter diejenigen Pflichten, welche aus praktischen Gründen erst während der Ausübung der Tätigkeit erfüllt werden können, bei Einreichung des Bewilligungsgesuchs realistischerweise erfüllen kann. <sup>89</sup> Zu den Bewilligungsvoraussetzungen zählen insbesondere Anforderungen an die Organisation. Ein *Robo Advisor* muss gemäss Art. 9 Abs. 1 FINIG angemessene interne Regeln aufstellen und gebührend organisiert sein, damit er seine gesetzlichen Pflichten erfüllen kann. Die Organisation ist an die Grösse eines *Robo Advisor* anzupassen. Dabei müssen die massgeblichen Dokumente (laut Art. 12 Abs. 2 FINIV) die Geschäftsbereiche sachlich sowie geografisch genau umschreiben und die Organisation ist in einem Dokument, beispielsweise dem Organisationsreglement, festzuhalten (Art. 12 Abs. 1 FINIV). <sup>90</sup>

[34] Das FINIG stellt für Vermögensverwalter zudem allgemeine und spezifische Anforderungen an das interne Kontrollsystem, die Ausgestaltung des Risikomanagements und die Compliance auf (Art. 9 Abs. 2 FINIG sowie Art. 21 FINIG). Robo Advisor müssen somit über ein eigenes Risikomanagement und einen Compliance-Officer verfügen, welche jedoch ihre Strategie und Kontrollen an die Umstände eines Robo Advisor anpassen sollten. Zu denken ist an die Erstellung der Prozessbeschreibung der automatisierten Vermögensverwaltung, die Prüfung der Systeme, insbesondere die Prüfung der Algorithmen, auf vorgeschriebene Regeln sowie die Überprüfung der vorgegebenen Produktinformationen. Die Aufgaben des Risikomanagements und der internen Kontrollen sind von einem (fachlich) qualifizierten Geschäftsführer zu übernehmen oder nach Art. 21 Abs. 2 FINIG an entsprechend qualifizierte Mitarbeiter zu delegieren.

[35] Die mit dem Risikomanagement und der Compliance betraute Person darf laut Art. 21 Abs. 3 FINIG nicht in die Tätigkeiten eingebunden sein, welche es zu überwachen gilt. Ein unabhängiges und getrenntes Risikomanagement und Compliance ist gemäss Art. 26 Abs. 2 FINIV nicht erforderlich, wenn (i) ein *Robo Advisor* maximal fünf Personen beschäftigt oder einen jährlichen Bruttoertrag von CHF 2 Mio. nicht überschreitet (nach Art. 26 Abs. 3 FINIV darf dieser Schwellenwert in zwei von drei vergangenen Geschäftsjahren nicht erreicht worden sein) und (ii) das Geschäftsmodell keine erhöhten Risiken aufweist. Dies führt zu einer Erleichterung für kleine *Robo Advisor*. In die zu überwachenden Tätigkeiten darf die prüfende Person aber weiterhin nicht di-

<sup>87</sup> Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz) vom 8. November 1934 (SR 952.0).

<sup>&</sup>lt;sup>88</sup> Ebenso Stutz (Fn. 9), Rz. 798.

<sup>89</sup> BBI 2015 8901, S. 9021. Angesprochen sind dabei primär die Eigenmittelanforderungen. Gemäss FINMA-Praxis wird zur Beurteilung der erfoderlichen Höhe (Art. 23 Abs. 2 FINIG: Ein Viertel der Fixkosten der letzten Jahresrechnung) auf den anlässlich des Gesuchs eingereichten Business Plan abgestellt.

<sup>&</sup>lt;sup>90</sup> Vgl. zum Ganzen EFD (Fn. 22), S. 87.

<sup>&</sup>lt;sup>91</sup> Vgl. Feger (Fn. 25), S. 360 ff.

rekt eingebunden sein. <sup>92</sup> Das Risikomanagement und die Compliance können nach Art. 21 Abs. 2 FINIG unter den Bedingungen von Art. 14 FINIG an Dritte übertragen werden. Dennoch bleibt die Verantwortung gestützt auf Art. 17 Abs. 1 FINIV bei der Gesellschaft, welche den *Robo Advisor* betreibt.

[36] An die Geschäftsführung werden besondere Anforderungen gestellt: Sie muss gemäss Art. 20 Abs. 1 FINIG aus mindestens zwei qualifizierten Personen bestehen, nach Art. 11 FINIG i. V. m. Art. 13 FINIV Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten. Gestützt auf Art. 10 Abs. 2 FINIG müssen die Gewährsträger an einem Ort Wohnsitz haben, an dem aufsichtsrechtlich der Zugriff gewährleistet ist. Ausreichend sollte ein Wohnsitz sein, welcher in Pendlerdistanz zum Sitz des Vermögensverwalters ist. 93 Der Bundesrat hat diese Anforderung in Art. 23 Abs. 2 FINIV weiter konkretisiert. Mindestens eine Person, welche in der Geschäftsführung oder in der Oberleitung (z. B. Verwaltungsrat) den Vermögensverwalter vertritt, muss in der Schweiz Wohnsitz haben. Des Weiteren müssen die Gewährsträger (sowie qualifiziert beteiligte Aktionäre, welche direkt oder indirekt über 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmen halten) aufgrund von Art. 11 Abs. 2 und Abs. 3 FINIG einen guten Ruf haben. Die Geschäftsführung hat über ausreichende fachliche Qualifikationen zu verfügen. Nach Art. 25 Abs. 1 FINIV wird eine relevante Berufserfahrung von fünf Jahren in der Vermögensverwaltung für Dritte sowie eine Ausbildung von mindestens 40 Stunden verlangt. Gestützt auf Art. 25 Abs. 2 FINIV kann die FINMA in begründeten Fällen Ausnahmen von diesen Anforderungen gewähren. Sollte ein Start-up einen Robo Advisor aufbauen und betreiben, muss ein spezielles Augenmerk auf die Mitglieder des Verwaltungsrats sowie die Mitglieder der Geschäftsleitung gerichtet werden. Die Voraussetzung an die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit sowie die fachliche Qualifikation wird von jeder Person aufgrund ihrer Funktion und Verantwortung sowie vom jeweiligen Gremium als Ganzes verlangt. 94 Die Art. 22 ff. FINIG stellen sodann als Schutz des Kunden vor einer Insolvenz des Vermögensverwalters Regeln bezüglich des Mindestkapitals, der angemessenen Sicherheiten oder Berufshaftpflichtversicherung (Einzelheiten dazu jüngst in Art. 1–4 E-FINIV-FINMA<sup>95</sup>) sowie der Eigenmittel auf. 96

#### 3.2.4. Aufsicht

[37] Ein *Robo Advisor*, welcher als Vermögensverwalter im Sinne des FINIG tätig ist, muss sich nach Art. 7 Abs. 2 FINIG einer Aufsichtsorganisation («AO») unterstellen, die durch die FINMA bewilligt wird (gemäss den neu eingefügten Art. 43a ff. FINMAG<sup>97</sup>). Die Bewilligungsvoraussetzungen und die Aufsichtstätigkeiten der AO werden in der AOV<sup>98</sup> geregelt. Dieses neue Aufsichtsregime mag auf den ersten Blick dem bis anhin angewendeten System der Überwachung von unabhängigen Vermögensverwaltern durch eine Selbstregulierungsorganisation («SRO») im

<sup>&</sup>lt;sup>92</sup> EFD (Fn. 22), S. 95.

<sup>93</sup> Vgl. BSK KAG-Bianchi/Grano, Art. 14 N 17.

<sup>94</sup> BBl 2015 8901, S. 9022 f.

<sup>&</sup>lt;sup>95</sup> Entwurf vom 7. Februar 2020 zur Finanzinstitutsverordnung-FINMA.

<sup>&</sup>lt;sup>96</sup> Вärtschi (Fn. 62), S. 464 f.

<sup>97</sup> Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG) vom 22. Juni 2007 (SR 956.1).

Verordnung über die Aufsichtsorganisationen in der Finanzmarktaufsicht (Aufsichtsorganisationenverordnung, AOV) vom 6. November 2019 (SR 956.134).

GwG-Bereich ähneln. 99 Die Ausgestaltung ist jedoch umfangreicher als bisher. Als Vorbild für die Überwachung der Vermögensverwalter durch eine von der FINMA beaufsichtigte AO diente das US-amerikanische Selbstregulierungsmodell der FINRA. 100 Die AO wird jedoch im Gegensatz zum Selbstregulierungsmodell der FINRA lediglich Kompetenzen im Bereich der laufenden Überwachung haben; die Bewilligungs- und Sanktionskompetenzen verbleiben bei der FINMA. 101 Die FINMA gibt einer AO ebenfalls die Mindestanforderungen an ein Aufsichtskonzept vor. 102 Soweit die AO eine fortlaufende Prüfung nicht selbst durchführt, muss ein *Robo Advisor* laut Art. 62 Abs. 1 FINIG eine Prüfgesellschaft mit der prudenziellen Prüfung beauftragen. 103

## 3.2.5. Übergangsfristen

[38] Das FINIG sieht in Art. 74 FINIG sowie in Art. 92 FINIV Übergangsfristen für Vermögensverwalter vor. Der Gesetzgeber sieht drei unterschiedliche Übergangsregime vor, je nachdem ob das entsprechende Finanzinstitut bereits über eine FINMA-Bewilligung verfügt, neu unter die Bewilligungspflicht fällt oder seine Tätigkeit erst aufnimmt. Für *Robo Advisor* werden primär die letzten zwei Konstellationen in Frage kommen, weshalb entscheidend ist, ob der *Robo Advisor* bereits vor dem 1. Januar 2020 tätig war oder bis zum 31. Dezember 2020 seine Tätigkeit aufnimmt.

[39] Im ersten Fall muss sich der *Robo Advisor* bis (und mit) am 30. Juni 2020 bei der FINMA melden,<sup>104</sup> hat anschliessend aber bis (und mit) dem 31. Dezember 2022 Zeit, um ein Bewilligungsgesuch zu stellen und die FINIG-Anforderungen umzusetzen. Dies erleichtert einem bestehenden *Robo Advisor* die Umstellung auf die neuen Anforderungen. Dies gilt allerdings nur unter der Voraussetzung, dass bis zur Bewilligungserteilung der SRO-Anschluss aufrechterhalten bleibt.

[40] Im zweiten Fall, wenn der *Robo Advisor* seine Tätigkeit bis zum 31. Dezember 2020 aufnimmt, muss er sich unverzüglich bei der FINMA melden<sup>105</sup>, ab Aufnahme der Tätigkeit die Bewilligungsvoraussetzungen erfüllen und sich einer SRO anschliessen. Parallel dazu läuft eine Jahresfrist ab der ersten Bewilligungserteilung der FINMA an eine AO. Innert dieser Frist muss sich der *Robo Advisor* der AO anschliessen und ein FINMA-Bewilligungsgesuch stellen.

[41] Keine Übergangsfrist gibt es für *Robo Advisor*, welche ihre Vermögensverwaltungstätigkeit ab dem 1. Januar 2021 aufnehmen. Somit muss vorgängig ein AO-Anschluss sichergestellt und eine FINMA-Bewilligung eingeholt werden.

[42] Aus der Perspektive same business, same risk, same rules ist fraglich, ob für Neueintretende ein strengeres Regime gerechtfertigt ist. Nicht zuletzt aufgrund der fehlenden Verfassungsgerichtsbarkeit tun die Betroffenen gut daran, dieser Frage keine grosse Beachtung zu schenken.

PASCAL ZYSSET, Selbstregulierung im Finanzmarktrecht, Grundlagen, verwaltungsrechtliche Qualifikationen und rechtsstaatlicher Rahmen, Diss. Bern 2017 (= Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht Bd. 124), Zürich/Basel/Genf 2017, Rz. 64; weiterführend unten Rz. 92.

<sup>100</sup> BBI 2015 8901, S. 8928 f.; vgl. zur Qualifikation als Selbstregulierung: Zysset (Fn. 95), Rz. 63 ff. und insbesondere Rz. 70.

EFD (Fn. 22), S. 109; Franca Contratto, Sanktionen, Neue Gretchenfrage im Ringen um den Marktzugang in die EU?, SZW 2018, S. 653–666, S. 663; vgl. auch Schaefer (Fn. 76), S. 555. Die Botschaft hatte vorgesehen, dass die AO mit umfassenden Kompetenzen ausgestattet wird: BBl 2015 8901, S. 8929 f.

<sup>&</sup>lt;sup>102</sup> EFD (Fn. 22), S. 11.

<sup>&</sup>lt;sup>103</sup> BBl 2015 8901, S. 9039 f.; EFD (Fn. 22), S. 11.

Die FINMA-Meldung erfolgt online mittels Meldeformular auf der Erhebungs- und Gesuchsplattform EHP der FINMA, dazu https://www.finma.ch/de/bewilligung/fidleg-und-finig/informationen-zum-finig/.

 $<sup>^{105}</sup>$  Gemeint ist dieselbe Meldung wie unter Fn. 104 erwähnt.

#### 3.2.6. Zwischenfazit

[43] Mit der Einführung des FINIG müssen *Robo Advisor*, welche als Vermögensverwalter tätig sind, von der FINMA bewilligt werden und sich der laufenden Aufsicht der AO unterstellen. Fällt die Tätigkeit eines *Robo Advisor* nicht unter Art. 17 Abs. 1 FINIG, so unterliegt er nicht der prudenziellen Aufsicht in der Schweiz. Für *Robo Advisor*, welche als reine Anlageberater tätig sind, statuiert das FINIG keine Bewilligungspflicht.

## 3.3. Anwendung und Pflichten des FIDLEG

#### 3.3.1. Vorbemerkungen

[44] Das FIDLEG regelt sektorübergreifend die Anforderungen an die Kenntnisse, an die Verhaltensregeln, an die Organisation und an die Registrierung der Kundenberater der Finanzdienstleister.<sup>106</sup> Dabei steht der Schutz der Kunden im Zentrum.<sup>107</sup>

### 3.3.2. Persönlicher und sachlicher Geltungsbereich

[45] Das FIDLEG kommt für alle Finanzdienstleister (juristische sowie natürliche Personen) zur Anwendung (Art. 2 Abs. 1 lit. a FIDLEG), die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbringen (Art. 2 Abs. 1 FIDLEV).<sup>108</sup> Unter den Geltungsbereich fallen unter anderem Vermögensverwalter, aber auch nicht prudenziell beaufsichtigte Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen für Kunden in der Schweiz erbringen.<sup>109</sup> Die Gewerbsmässigkeit orientiert sich an den Vorgaben der Handelsregisterverordnung (Art. 2 lit. b HRegV<sup>110</sup>). Ein Finanzdienstleister ist dann gewerbsmässig tätig, wenn eine selbständige und auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit ausgeübt wird.<sup>111</sup> Der Begriff des Finanzdienstleisters deckt sich somit weder mit dem Begriff des Finanzinstituts gemäss FINIG noch mit dem Finanzintermediär gemäss GwG und ist von diesen abzugrenzen.<sup>112</sup>

[46] Die Pflichten des FIDLEG richten sich bei den prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleistern an die Beaufsichtigten selbst. Sie haben folglich durch eine angemessene Organisation die Erfüllung der Pflichten sicherzustellen (Art. 21 FIDLEG).<sup>113</sup>

[47] Dem FIDLEG unterliegen nach Art. 3 lit. e FIDLEG ebenfalls Kundenberater, welche als natürliche Personen selbst oder im Namen eines Finanzdienstleisters Finanzdienstleistungen er-

 $<sup>^{106}~</sup>$  BBl 2015 8901, S. 8918; Bärtschi (Fn. 62), S. 474.

Art. 1 Abs. 1 FIDLEG sowie Art. 1 Abs. 2 FINIG; vgl. auch Art. 4 FINMAG.

<sup>108</sup> Vom Geltungsbereich des FIDLEG ausgenommen sind gemäss Art. 2 Abs. 2 FIDLEG die SNB (lit. a), die Bank für Internationale Zahlungsausgleiche (lit. b), Vorsorgeeinrichtungen (lit. c) und Versicherungsunternehmen und einrichtungen (lit. d und lit. e).

<sup>&</sup>lt;sup>109</sup> BBl 2015 8901, S. 8947.

 $<sup>^{110}~</sup>$  Handels registerverordnung vom 17. Oktober 2007 (SR 221.411).

Die Gewerbsmässigkeit wird in Anlehnung an Art. 6 der Verordnung über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung, BankV) vom 30. April 2014 (SR 952.02) vermutet, wenn für mehr als 20 Kundinnen und Kunden Finanzdienstleistungen erbracht werden oder für die Finanzdienstleistungen öffentlich geworben wird (BBI 2015 8901, S. 8947).

<sup>112</sup> Вärtschi (Fn. 62), S. 475.

<sup>&</sup>lt;sup>113</sup> Sethe (Fn. 62), S. 604; BBI 2015 8901, S. 8947.

bringen. In Anlehnung an das deutsche Recht bedürfen Kundenberater für die Aufnahme ihrer Tätigkeit in der Schweiz einer Eintragung in ein Beraterregister nach Art. 28 Abs. 1 FIDLEG. $^{114}$ 

[48] Der sachliche Geltungsbereich ergibt sich in abschliessender Weise aus Art. 3 lit. c FIDLEG, wonach als Finanzdienstleistungen u.a. die Verwaltung von Vermögenswerten (Vermögensverwaltung; Ziff. 3) und die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen, (Anlageberatung; Ziff. 4) gelten. Unter dem Begriff Finanzdienstleistung nach FIDLEG wird somit sowohl die Vermögensverwaltung wie auch die Anlageberatung verstanden.<sup>115</sup>

[49] Die Anlageberatungs- sowie die Vermögensverwaltungstätigkeit eines *Robo Advisor* fällt unter den Tatbestand der Finanzdienstleistung, womit das FIDLEG zur Anwendung kommt (Art. 2 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 3 lit. c Ziff. 3 und 4 FIDLEG). <sup>116</sup> *Robo Advisor*, welche reine Anlageberatungstätigkeiten vornehmen, unterliegen weiterhin keiner Zulassungspflicht und müssen sich, wie erwähnt, <sup>117</sup> nicht prudenziell beaufsichtigen lassen.

#### 3.3.3. Kundensegmentierung

[50] Das FIDLEG sieht eine strikte Kundensegmentierung vor. 118 Gemäss Art. 4 Abs. 1 lit. a und lit. b FIDLEG wird zwischen zwei Hauptkategorien von Kunden unterschieden, nämlich den Privatkunden sowie den professionellen Kunden. Als eine Untergruppe der professionellen Kunden gelten nach den Ausführungen in der Botschaft die institutionellen Kunden (Art. 4 Abs. 1 lit. c FIDLEG). 119 Die Einstufung der Kunden in eine der Kundenkategorien obliegt dem Finanzdienstleister und soll u.a. dem Vorwissen, der Erfahrung sowie der Risikobereitschaft eines Anlegers Rechnung tragen, da diese Auswirkungen auf das anzuwendende Schutzniveau hat. 120

[51] Ist der Kunde in eine der gesetzlichen Kundenkategorien eingestuft worden, hat er unter gewissen Voraussetzungen die Möglichkeit, die Kundenkategorie zu wechseln. <sup>121</sup> Es obliegt dem Kunden, die notwendigen Angaben gegenüber dem Finanzdienstleister zu machen. Die Kundeneinstufung darf der Finanzdienstleister aufgrund der erhaltenen Angaben vornehmen, ausser er weiss oder hätte wissen müssen, dass diese nicht korrekt sind. <sup>122</sup>

[52] Ein *Robo Advisor* wird i. d. R. Privatkunden als Zielgruppe identifizieren und als Kunden betreuen. Aufgrund dieser *Robo Advisor*-Ausrichtung kann gestützt auf Art. 4 Abs. 7 FIDLEG gar auf die Kundensegmentierung verzichtet werden, indem alle Kunden als Privatkunden behandelt

BÄRTSCHI (Fn. 62), S. 482; Molo (Fn. 63), S. 305. Während sich auf EU-Ebene keine harmonisierenden Vorschriften für natürliche Personen als Kundenberater finden, kennen zahlreiche nationale Regulierungen von EU-Mitgliedstaaten solche Anforderungen, BBI 2015 8901, S. 8933.

<sup>&</sup>lt;sup>115</sup> Eckert (Fn. 65), S. 318.

<sup>&</sup>lt;sup>116</sup> Sethe (Fn. 77), S. 604 f.; Stutz (Fn. 9), Rz. 828.

<sup>&</sup>lt;sup>117</sup> Oben Rz. 31 und 43.

<sup>118</sup> Vgl. Guillaume Braidi, La classification des clients selon la loi sur les services financiers, SZW 2018, S. 486–495, S. 488.

BBI 2015 8901, S. 8948; Zur Definition des Privatkunden Art. 4 Abs. 2 FIDLEG, zur Definition der professionellen Kunden: Art. 4 Abs. 3 FIDLEG, zur Definition der institutionellen Kunden: Art. 4 Abs. 4 FIDLEG.

<sup>120</sup> ROLF SETHE, FIDLEG und das Vertragsrecht: Kundensegmentierung im Spannungsverhältnis von Aufsichtsrecht und Privatrecht, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, S. 215–220, S. 215 f.

<sup>&</sup>lt;sup>121</sup> Braidi (Fn. 114), S. 491; Sethe (Fn. 120), S. 217.

<sup>&</sup>lt;sup>122</sup> Sethe (Fn. 120), S. 216 f.

<sup>&</sup>lt;sup>123</sup> Prantl (Fn. 3), Rz. 84; Stutz (Fn. 9), Rz. 839 f.

werden. 124 Gemäss hier vertretener Auffassung macht ein solcher Verzicht nur dann Sinn, wenn sich der entsprechende *Robo Advisor* auch mittel- bis langfristig nicht auf professionelle Kunden ausrichten will.

## 3.3.4. Registrierungspflicht der Kundenberater

[53] Es stellt sich die Frage, ob nicht prudenziell beaufsichtigte *Robo Advisor*<sup>125</sup> in das vorgesehene Beraterregister für Kundenberater nach Art. 28 ff. FIDLEG i. V. m. Art. 31 ff. FIDLEV<sup>126</sup> eingetragen werden müssen. <sup>127</sup> Nach dem Wortlaut von Art. 3 lit. e FIDLEG gelten als Kundenberater nur natürliche Personen, welche selbst oder im Namen eines Finanzdienstleisters Finanzdienstleistungen nach FIDLEG erbringen. <sup>128</sup> Gemäss Art. 30 lit. a FIDLEG enthält das Beraterregister den Namen sowie Vornamen des Kundenberaters. Weder die Finanzdienstleistungsunternehmung als juristische Person noch der *Robo Advisor* als digital betriebener Dienstleister können sich folglich im Beraterregister eintragen lassen. Etwas anderes ergäbe sich aus dem – aus heutiger Sicht noch etwas befremdlichen – Gedanken, dem *Robo Advisor* als Maschine eine eigene Persönlichkeit zuzugestehen. <sup>129</sup> Damit ist jedoch die Frage noch nicht geklärt, ob sich akzessorisch oder substituierend eine natürliche Person für den oder anstelle des *Robo Advisor* eintragen lassen müsste.

[54] Aus den Ausführungen der Botschaft geht hervor, dass natürliche Personen dann nicht als Kundenberater gelten, wenn sie in untergeordneter Weise die Erbringung von Finanzdienstleistungen unterstützen. In der Botschaft wird weiter konkretisiert, dass die natürlichen Personen, welche «die technischen Abläufe von elektronischen Kundenportalen oder Websites des Finanzdienstleisters» betreuen, nicht als Kundenberater gelten. Aus dieser historischen Auslegung erhellt, dass Personen, welche zwar mit Finanzdienstleistungen zu tun haben, selbst aber keinen Kundenkontakt haben, nicht als Kundenberater betrachtet werden und damit von der Registrierungspflicht ausgenommen sind. Nicht zielführend wäre damit die Eintragung von Personen, die technische Unterstützungsdienstleistungen für *Robo Advisor* durchführen (wie beispielsweise Programmierer). 131

[55] Die Einführung des Beraterregisters bezweckt – wie das FIDLEG ganz allgemein (Art. 1 Abs. 1 FIDLEG) – den Schutz der Anleger. Zwar findet keine laufende Überwachung über die Kundenberater statt, jedoch müssen Kundenberater die Verhaltensregeln nach Art. 7 ff. FIDLEG kennen und über ein notwendiges Fachwissen gemäss Art. 6 FIDLEG verfügen. Weiter setzt die

 $<sup>^{124}\,\,</sup>$  So auch Prantl (Fn. 3), Rz. 84.

Prudenziell beaufsichtigte Robo Advisor, also solche, die als Vermögensverwalter unter das FINIG fallen, müssen sich gemäss Art. 28 Abs. 1 FIDLEG nicht im Beraterregister eintragen lassen, da sie ohnehin laufend von der AO überwacht werden; vgl. Prantl (Fn. 3), Rz. 212 und Stutz (Fn. 9), Rz. 857 m. w. H.

<sup>126</sup> Verordnung über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsverordnung) vom 6. November 2019 (SR 950.11).

Ebenfalls die Frage aufwerfend Stutz (Fn. 9), Rz. 857 Fn. 1964; Stutz (Fn. 13), S. 22 scheint zudem die Eintragungspflicht zu verneinen: «Bei vollständig automatisierten Finanzdienstleistungen – wie sie beispielsweise im Rahmen des Robo Advice vorkommen – fällt dieser Kundenberater vollumfänglich weg.»

Vgl. Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019, § 10. Rz. 246; Martin Peyer, The New Registration Duty for Client Advisers – An Update on the Final FinSO, CapLaw 5/2019, S. 27–33, S. 28; auch Stutz (Fn. 9), Rz. 842.

<sup>129</sup> Eingehend dazu Stutz (Fn. 9), Rz. 1030 ff., m. w. H.; allgemein die Problematik aufzeigend auch Prantl (Fn. 3), Rz. 204 ff. und insbesondere Rz. 207 f.

<sup>130</sup> BBI 2015 8901, S. 8948.

<sup>131</sup> Ebenso Feger (Fn. 25), S. 362; Madel (Fn. 9), S. 153; Prantl (Fn. 3), Rz. 211; ähnlich Schär (Fn. 18), § 18 Rz. 74.

Registrierung in das Beraterregister voraus, dass nach Art. 29 Abs. 1 FIDLEG der Kundenberater (oder laut Art. 29 Abs. 3 FIDLEG der Finanzdienstleister selbst) über eine Berufshaftpflichtversicherung oder gleichwertige finanzielle Sicherheiten verfügt (lit. b) und sich einer Ombudsstelle angeschlossen hat (lit. c). Aus teleologischen Überlegungen ist deshalb denkbar, dass eine mit dem Betrieb des *Robo Advisor* beauftragte Person sich in das Beraterregister eintragen muss (etwa der *Chief Technology Officer* des Finanzdienstleisters)<sup>132</sup> oder ganz allgemein für jedes Kundenverhältnis eine akzessorisch zuständige natürliche Person zu definieren ist. <sup>133</sup> Mangels spezifisch bezeichneter Person könnte akzessorisch oder substituierend <sup>134</sup> auf den Geschäftsführer (*Chief Executive Officer*) oder den Verwaltungsratspräsidenten zurückgegriffen werden. <sup>135</sup>

[56] Die Anschlusspflicht soll dazu dienen, dass sich die Kunden über den Kundenberater ein Bild machen und sich insbesondere über die Aus- und Weiterbildungen des Kundenberaters informieren können. 136 Im Mittelpunkt steht die berufliche Qualifikation, welche der Kundenberater für seine Tätigkeit mitbringen soll.<sup>137</sup> Diese Information ist bei der persönlichen, durch einen natürlichen Kundenberater vorgenommenen Beratung durchaus relevant. Bei einem digitalen Kundenberater ergibt sich aus den Qualifikationen der die Maschine betreibenden natürlichen Person jedoch kaum ein Mehrwert für den Anleger. Vielmehr müssten – um tatsächlich die Transparenz zu Gunsten des Anlegers zu erhöhen - andere, die Programmierung des Robo Advisor betreffende Informationen publik gemacht werden. Hierfür ist das geltende Beraterregister nur bedingt geeignet. Es darf jedoch nicht ausser Acht gelassen werden, dass in Art. 30 FIDLEG lediglich Minimalanforderungen definiert werden («[...] enthält mindestens folgende Angaben [...]»). 138 Aus Kundenschutzperspektive wäre bei Robo Advisor daher denkbar und wünschenswert, dass zusätzliche, tätigkeitsspezifische Angaben zu machen sind. Nach hier vertretener Meinung ist jedenfalls eine Eintragungspflicht nicht prudenziell beaufsichtigter, d. h. nicht als Vermögensverwalter tätiger Robo Advisor zu bejahen. 139 Diese Lösung muss gewissermassen als Kehrseite der Technologieneutralitäts-Medaille angesehen werden: Die seit einigen Jahren vom Regulator

<sup>&</sup>lt;sup>132</sup> In diese Richtung auch Prantl (Fn. 3), Rz. 211; ebenfalls den Einsatz eines Technologiespezialisten verlangend, jedoch wohl ohne Registrierungspflicht als Kundenberater: Stutz (Fn. 13), S. 22.

<sup>133</sup> Vgl. zu diesen Lösungen im deutschen Recht: Feger (Fn. 25), S. 362.

Die Frage, ob die entsprechende Person akzessorisch oder substituierend einzutragen ist, mag primär von dogmatischer Relevanz zu sein, gibt aber ein grundlegendes Verständnis zur Beziehung Finanzdienstleister – Robo Advisor – Kunde. Bei einer akzessorischen Eintragung erscheint der Einzutragende als Kundenberater gemäss Art. 3 lit. e FIDLEG, während bei einer substituierenden Eintragung («anstatt») die einzutragende Person die Qualifikationsmerkmale des Kundenberaters eigentlich gerade nicht erfüllt. Die Lehre spricht sich für eine substituierende Eintragung aus: Prant (Fn. 3), Rz. 211 und Rz. 218. Nach hier vertretener Meinung muss von einer akzessorischen Eintragung ausgegangen werden, da die «Tätigkeit» des Robo Advisors der verantwortlichen natürlichen Person dahinter anzurechnen ist im Sinne von «Technologie schützt vor Verantwortung nicht»; ähnlich die BaFin, die von einer Zurechnung ausgeht: https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Anlageberatung/anlageberatung\_artikel.

Diese Möglichkeit ebenfalls aufwerfend Prantl (Fn. 3), Rz. 209 und Schär (Fn. 18), § 18 Rz. 74; vgl. zur vergleichbaren Diskussion bei den GAFI-Meldepflichten vor der klärenden *Global Forum-*Gesetzesrevision: Markus Vischer/Dario Galli, Praxisorientierter GAFI-Leitfaden, Zürich 2017, S. 20 und S. 25 ff.

<sup>136</sup> BBl 2015 8901, S. 8968.

<sup>137</sup> BBl 2015 8901, S. 8967.

<sup>&</sup>lt;sup>138</sup> Ebenso Peyer (Fn. 124), S. 31.

Ahnlich die Handhabung der BaFin, welche vorsieht, dass Mitarbeiter, welche an der Entwicklung eines Algorithmus und der Auswahl der Finanzinstrumente beteiligt waren, als Entscheidungsträger gelten und damit auf sämtlichen Beratungsprotokollen namentlich genannt werden müssen und entsprechend eine Registrierungspflicht besteht, vgl. BaFin, Robo-Advice und Auto-Trading – Plattformen zur automatisierten Anlageberatung und automatischem Trading, Beitrag vom 7. April 2016, abrufbar unter https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Anlageberatung/anlageberatung\_artikel.html (Fn. 16); vgl. dazu auch Madel (Fn. 9), S. 78 f.

angestrebte technologieneutrale Regulierung $^{140}$  bedeutet nicht nur einen Abbau von Hürden für technologisch-innovative Lösungen gegenüber herkömmlichen Alternativen, sondern auch, dass sich ein Regulierungsadressat nicht mittels Technologie von seinen Pflichten befreien kann. $^{141}$ 

[57] Somit ist gemäss FIDLEG bei einem nicht prudenziell beaufsichtigten *Robo Advisor* eine für diesen verantwortliche, natürliche Person im Beraterregister einzutragen. Mangels Kognition (Art. 29 FIDLEG) werden die Registrierungsstellen bei einer für den *Robo Advisor* als zuständig bezeichneten natürlichen Person kaum überprüfen, inwiefern die genannte Person tatsächliche Kontrollmöglichkeit über den *Robo Advisor* hat. Aus Transparenzgründen wäre immerhin wünschenswert, dass dieselbe Person auch mit Exekutiv- oder Vertretungsfunktion im Handelsregister eingetragen ist.

[58] Selbst wenn die Registrierungspflicht bei *Robo Advisor* von der Praxis verneint werden sollte, ist u. E. denkbar, dass sich die Eintragung in ein Beraterregister als eine Art Standard etablieren wird. Der nicht prudenziell beaufsichtigte Betreiber des *Robo Advisor* könnte dabei in Versuchung kommen, seine Arbeitnehmer zur freiwilligen Eintragung als Kundenberater im Beraterregister anzuhalten. Fraglich ist, ob der Eintrag auch natürlichen Personen offensteht, die keiner Registrierungspflicht nach Art. 28 FIDLEG unterliegen. Aufgrund des Wortlauts der Anforderungen von Art. 29 FIDLEG muss dies u. E. bejaht werden. Eine allfällige Negativverfügung der Registrierungsstelle<sup>142</sup> kann der Gesuchsteller beim Bundesverwaltungsgericht anfechten (Art. 34 FIDLEG i. V. m. Art. 44 ff. VwVG<sup>143</sup> und Art. 31 ff. VGG<sup>144</sup>).

#### 3.3.5. Anschluss an eine Ombudsstelle

[59] Spätestens mit Aufnahme ihrer Tätigkeit müssen sich *Robo Advisor* einer Ombudsstelle anschliessen (Art. 77 FIDLEG). Diese Pflicht gilt unabhängig von der Registrierungspflicht eines Kundenberaters und trifft insbesondere auch ausländische Dienstleister, die unter den Geltungsbereich des FIDLEG fallen.

#### 3.3.6. Verhaltensregeln

## 3.3.6.1. Grundlagen

[60] *Robo Advisor*, welche als Vermögensverwalter oder Anlageberater qualifizieren, müssen gemäss FIDLEG eine Reihe von aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln beachten. Diese werden nach Art. 7–19 FIDLEG in die folgenden Gruppen aufgeteilt: Informationspflichten, Eignungs- und Angemessenheitsprüfung, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten sowie Transparenz- und Sorgfaltspflichten. Die Wertschöpfungskette und die Kernprozesse der Anlageberatung und der

<sup>140</sup> Kritisch zur Umsetzung der FINMA: MICHAEL KUNZ, Technologieneutralität -- falsch verstanden. Anmerkungen zur FINMA-Aufsichtsmitteilung 2/2019, in Jusletter: 18. November 2019, Rz. 4 ff.

Denselben Ansatz offenbart das EFD (Fn. 22), S. 26, indem für die Anwesenheit resp. Abwesenheit der Beratung i. S. v. Art. 9 Abs. 2 FIDLEG und Art. 15 FIDLEV je nach Ausgestaltung eine Gleichsetzung mit der Live-Dienstleistung von Mensch zu Mensch erfolgt. Ebenfalls in diese Richtung für das deutsche Recht: MADEL (Fn. 9), S. 79.

<sup>&</sup>lt;sup>142</sup> Zur Verfügungskompetenz: Art. 32 Abs. 1 FIDLEG; vgl. auch BBI 2015 8901, S. 8970.

 $<sup>^{143}</sup>$  Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren (Verwaltungsverfahrensgesetz) vom 20. Dezember 1968 (SR 172.021).

 $<sup>^{144} \ \ \</sup>text{Bundesgesetz \"{u}ber das Bundesverwaltungsgericht (Verwaltungsgerichtsgesetz) vom 17. Juni 2005 (SR 173.32).}$ 

Vermögensverwaltung eines *Robo Advisor* können, vereinfacht ausgedrückt, in drei Aktivitäten aufgeteilt werden: Das *Client Onboarding* (Kundenintegration), den *Point of Sale* (Produkteverkauf) sowie *Execution and Reporting* (Ausführung und Rechenschaft). Die verschiedenen Verhaltensregeln kommen zu unterschiedlichen Zeitpunkten oder durchgehend in der Wertschöpfungskette zum Tragen.

[61] Ein Robo Advisor muss gegenüber Privatkunden sämtliche Verhaltenspflichten einhalten. Lediglich gegenüber institutionellen sowie teilweise gegenüber professionellen Kunden kann auf den aufsichtsrechtlichen Kundenschutz verzichtet werden (Art. 20 FIDLEG und Art. 22 FIDLEV).

## 3.3.6.2. Informationspflicht

[62] Einem Kunden sind aufgrund von Art. 8 Abs. 1 FIDLEG vor dem Abschluss eines Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrags allgemeine Informationen über den *Robo Advisor* bzw. das hinter der Plattform stehende Unternehmen (so u.a. Name, Adresse und Tätigkeitsfeld) zur Verfügung zu stellen.<sup>145</sup> Ein als Vermögensverwalter tätiger *Robo Advisor* hat zudem weitergehende Informationen zu seinem Aufsichtsstatus (Aufsichtsbehörde und Bewilligung; Art. 6 Abs. 2 FIDLEV) sowie zur AO anzugeben (Art. 6 Abs. 3 FIDLEV). Nach dem Wortlaut der Botschaft gehören zu den allgemeinen Informationen ebenfalls die Kommunikationsmittel sowie die angewendete Sprache in der Kommunikation.<sup>146</sup> Sodann wird *robo*-spezifisch gefordert, dass der Kunde über die Funktionsweise, d. h. insbesondere zur algorithmusbasierten Lösung und den Zweck von *Robo Advice* informiert wird (Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV).<sup>147</sup>

[63] Zusätzlich – wiederum in allgemeiner Hinsicht – ist ein Kunde darüber zu informieren, dass er bei einer Streitigkeit ein Vermittlungsverfahren bei einer Ombudsstelle einleiten kann (Art. 8 Abs. 1 lit. c i. V. m. Art. 79 FIDLEG). Das Verfahren soll für den Kunden gemäss Art. 75 Abs. 1 FIDLEG kostengünstig oder kostenlos sein. Ein *Robo Advisor*, der als Vermögensverwalter tätig ist, muss sich mit Aufnahme der Tätigkeit nach Art. 77 FIDLEG oder innerhalb von sechs Monaten nach Anerkennung einer Ombudsstelle durch das EFD einer solchen Stelle anschliessen (Art. 95 Abs. 3 FIDLEG i. V. m. Art. 108 FIDLEV).

[64] Nach Art. 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG sind einem Kunden die allgemeinen Risiken offenzulegen, welche mit einem Finanzinstrument verbunden sind. Ebenso hat der *Robo Advisor* über seine Finanzdienstleistung zu informieren, konkret über die Kosten und Risiken und die wirtschaftlichen Bindungen zu Dritten (Art. 8 Abs. 2 lit. a und b FIDLEG; Art. 7 Abs. 2 und Art. 8 f. FIDLEV) sowie dem berücksichtigten Marktangebot (Art. 8 Abs. 2 lit. c FIDLEG und Art. 10 FIDLEV). <sup>148</sup> Spezifisch für *Robo Advisor* sollte auf die möglichen Solvabilitäts- und Systemrisiken hingewiesen werden. <sup>149</sup> Sodann können technische Risiken auftreten, die allerdings heute praktisch jeden Finanzdienstleister treffen.

[65] Der *Robo Advisor* hat gemäss den Voraussetzungen von Art. 8 Abs. 3 FIDLEG ein Basisinformationsblatt (Art. 58 f. FIDLEG) zur Verfügung zu stellen, soweit ein solches für das empfohlene

<sup>&</sup>lt;sup>145</sup> Die Informationspflicht ist ein zentraler Pfeiler der FIDLEG-Verhaltensregeln: Jutzi/Wess (Fn. 44), 145.

<sup>146</sup> BBl 2015 8901, S. 8953.

<sup>&</sup>lt;sup>147</sup> Madel (Fn. 9), S. 174; Prantl (Fn. 3), Rz. 109; Stutz (Fn. 9), Rz. 843; vgl. auch ESMA (Fn. 9), S. 36.

<sup>&</sup>lt;sup>148</sup> Insbesondere Robo Advisor, die bankintern aufgesetzt wurden, müssen hier angeben, ob die Produktpalette nur eigene oder auch fremde Finanzinstrumente umfasst (Art. 10 Abs. 1 FIDLEV); vgl. auch PRANTL (Fn. 3), Rz. 107.

<sup>&</sup>lt;sup>149</sup> Dazu oben Rz. 11.

Finanzinstrument zu erstellen ist. Das Basisinformationsblatt ist eine kurze Dokumentation des Finanzinstruments, welches den Vergleich von verschiedenen Finanzinstrumenten für Privatkunden erleichtern soll. Dieses ist in einem der in Art. 66 Abs. 2 i. V. m. Art. 64 Abs. 3 FIDLEG vorgesehenen Medien zu veröffentlichen. Der Ständerat hat durch die Einfügung von Art. 8 Abs. 3 FIDLEG und Art. 58 Abs. 2 FIDLEG konkretisiert, dass ein solches Basisinformationsblatt bei der persönlichen Empfehlung und somit bei der Anlageberatung und nicht im Rahmen eines Vermögensverwaltungsverhältnisses abzugeben ist. Eise der Anlageberatung muss weiter auf Anfrage eines Privatkunden kostenlos ein Prospekt zur Verfügung gestellt werden, falls gemäss Art. 35 ff. FIDLEG ein solcher für das Finanzinstrument zu erstellen ist (Art. 8 Abs. 5 FIDLEG). Die in Art. 8 f. FIDLEG aufgeführten Informationspflichten sind abschliessend. Als Erleichterung sieht das Gesetz in Art. 9 Abs. 3 FIDLEG vor, dass dem Kunden die Informationen in einer standardisierten Form und auch elektronisch, z. B. auf der eigenen Webseite, zur Verfügung gestellt werden können.

[66] Bezüglich Haftung für die abgegebenen Informationen ist insbesondere Art. 69 FIDLEG zu beachten. Dem Kunden muss ausreichend Zeit zwischen der Abgabe der Informationen (etwa Basisinformationsblatt) und dem Kaufentscheid eingeräumt werden. Die allgemeinen Informationen sowie die notwendigen Informationen bezüglich der Finanzdienstleistung müssen vor dem Vertragsabschluss zur Verfügung gestellt werden, sofern es sich um eine Beratung unter Anwesenden handelt (Art. 9 Abs. 2 FIDLEG). Gemäss Art. 15 Abs. 1 lit. a FIDLEV *e contrario* befinden sich Anwesende grundsätzlich am selben Ort. Obwohl dies bei *Robo Advice* in physischer Hinsicht gerade nicht der Fall ist, fingiert das Eidgenössische Finanzdepartement («EFD») eine Anwesenheit aufgrund der technischen Möglichkeiten. Die Anwesenheit aufgrund der technischen Möglichkeiten.

#### 3.3.6.3. Angemessenheits- und Eignungsprüfung

[67] Bevor ein *Robo Advisor* eine Empfehlung abgibt oder eine Anlage tätigt, müssen folgende Voraussetzungen erfüllt sein: Die Informationen zum Kunden sowie zum Finanzinstrument müssen vorhanden sein und die Angemessenheit oder Eignung der Anlage ist gestützt auf Art. 10 ff. FIDLEG zu prüfen.<sup>156</sup> Die notwendigen Informationen zum Kunden werden, wie bereits erwähnt,<sup>157</sup> typischerweise durch ausgearbeitete digitale Fragebogen des *Robo Advisor* erfragt. Welche Information zum einzelnen Kunden eingeholt werden muss, hängt vom Umfang der angebotenen Dienstleistung ab.<sup>158</sup> Über die Finanzinstrumente hat ein *Robo Advisor* genügend Informationen zu sammeln, um diese einer Risikokategorie zuzuweisen. Erst mit der Kategorisierung kann der Abgleich mit dem Risikoprofil des Kunden vorgenommen werden.

Patrick Schleiffer/Patrick Schärli, Ausnahmen von der Prospektpflicht unter dem künftigen Finanzdienstleistungsgesetz, GesKR 2018, S. 1–9, S. 7.

 $<sup>^{151} \</sup>quad \text{Abegglen/Wettstein (Fn. 75), S. 142; B\"{o}sch (Fn. 65), S. 453; Schleiffer/Sch\"{a}rli (Fn. 147), S. 8.}$ 

<sup>&</sup>lt;sup>152</sup> Eckert (Fn. 65), S. 317.

<sup>&</sup>lt;sup>153</sup> Vgl. auch Jutzi/Wess (Fn. 44), 146.

<sup>&</sup>lt;sup>154</sup> BBl 2015 8901, S. 8955.

<sup>&</sup>lt;sup>155</sup> EFD (Fn. 22), S. 27.

<sup>&</sup>lt;sup>156</sup> Weber/Baisch (Fn. 2), S. 1071.

<sup>&</sup>lt;sup>157</sup> Oben Rz. 3 und 12.

<sup>&</sup>lt;sup>158</sup> BBl 2015 8901, S. 8956 f.

[68] Bei der Angemessenheits- und Eignungsprüfung muss sich der Robo Advisor nach Art. 11 f. FIDLEG über die Kenntnisse und Erfahrungen seiner Kunden erkundigen. Die Eignungsprüfung ist bei der umfassenden, d. h. portfoliobezogenen Anlageberatung<sup>159</sup> sowie bei der Vermögensverwaltung durchzuführen. In diesem Rahmen sind die Kenntnisse und Erfahrungen bezüglich der Finanzdienstleistung selbst in Erfahrung zu bringen und zusätzlich sind nach Art. 12 FIDLEG i. V. m. Art. 17 Abs. 1 und 2 FIDLEV die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele der Kunden abzufragen. Dabei wird der Robo Advisor für die Kunden ein Risikoprofil erstellen und gestützt darauf die Anlagestrategie festlegen müssen (Art. 17 Abs. 3 FIDLEV). Der Umfang der Informationen ist von der zu leistenden Dienstleistung abhängig und wird weder im Gesetz noch in der Botschaft abschliessend aufgezählt. 160 Der Anlageberater sowie Vermögensverwalter hat nach der Festlegung der Anlagestrategie zu prüfen, ob diese sowie die zu tätigende Anlage im Zusammenhang mit dem Portfolio für den Kunden nach Art. 12 FIDLEG geeignet ist. Der Robo Advisor hat u.a. nach Art. 12 FIDLEG auch zu prüfen, ob der Kunde ausreichende Kenntnisse und Erfahrung aufweist, um die Risiken und Eigenschaften der Finanzdienstleistung abschätzen zu können, auch vor dem Hintergrund der finanziellen Verhältnisse des Kunden. 161 Vor diesem Hintergrund erscheinen ausgeklügelte Fragebogen bei Robo Advisor besonders wichtig, da die Antworten nicht mittels menschlicher Interaktion massgeschneidert erfragt werden können. 162

[69] Eine Angemessenheitsprüfung muss der *Robo Advisor* durchführen, wenn er nur transaktionsbezogen, d. h. im Hinblick auf eine einzelne Transaktion ohne Einbezug des gesamten Portfolios des Kunden, eine Empfehlung abgibt. Die Angemessenheit ist gemäss Art. 11 FIDLEG vor der Empfehlung zu prüfen und ist lediglich eingehalten, wenn die Empfehlung zu den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden passt. Le beachten ist, dass auch bei einer transaktionsbezogenen Anlageberatung aufgrund von Art. 15 Abs. 2 FILDEG im Rahmen der Dokumentation neben dem Grund der Empfehlung auch die Bedürfnisse des Kunden festzuhalten sind.

[70] Da sich die *Robo Advisor* meist auf ETF fokussieren, dürften die Angemessenheits- und Eignungsprüfung nur selten zu einem Abraten von der Finanzdienstleistung i. S. v. Art. 14 Abs. 2 FIDLEG führen.

## 3.3.6.4. Pflicht zur bestmöglichen Ausführung (best execution)

[71] Die Grundsätze von Treu und Glauben und der Gleichbehandlung der Kunden bei der Bearbeitung ihrer Aufträge sind Prinzipien, welche der *Robo Advisor* einhalten und umsetzen muss (Art. 17 f. FIDLEG). Insbesondere haben die Finanzdienstleister die Pflicht zur bestmöglichen

<sup>&</sup>lt;sup>159</sup> Zur Abgrenzung zur transaktionsbezogenen Anlageberatung bei Robo Advice: Prantl (Fn. 3), Rz. 68.

<sup>&</sup>lt;sup>160</sup> BBl 2015 8901, S. 8957.

<sup>161</sup> Der Kunde muss bei der Anlageberatung die Auswirkung der empfohlenen Transaktion auf sein Portfolio verstehen Abegglen/Wettstein (Fn. 75), S. 145.

Dazu eingehend Prantl (Fn. 3), Rz. 135 ff.; vgl. zur Wichtigkeit der visuellen Gestaltung: Markus Winkler, Credit Scoring, AML Software & Risk Profiling: Automatisierte Entscheidungen im Rahmen von Finanzdienstleistungen, SZW 2020, S. 62–72, S. 72.

Dieser qualitative Bezug ist abzugrenzen vom rein quantitativen Element «punktuell», das bei den vertragsrechtlichen Ausführungen erwähnt wurde, dazu eingehend Adrian Andermatt, Die transaktionsorientierte Anlageberatung unter dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), GesKR 2017, S. 75–80, S. 76; Sandro Abegglen/Léonie Luterbacher, Transaktionsbezogene vs. portfoliobezogene Anlageberatung unter FIDLEG: keine einfache Abgrenzung, SZW 2018, S. 462–473, S. 464 und 471; vgl. auch Prantl (Fn. 3), Rz. 125.

<sup>&</sup>lt;sup>164</sup> Cepe (Fn. 77), S. 38.

Ausführung hinsichtlich Kosten, Zeit und qualitativer Aspekte zu beachten. Die Erstellung interner Richtlinien für die Ausführung von Kundenaufträgen ist obligatorisch. Der Umsetzungsfokus dieser Richtlinien liegt bei *Robo Advisor* u. a. bei der Programmierung des Algorithmus. <sup>165</sup>

#### 3.3.6.5. Dokumentation und Rechenschaft

[72] Die Informationen und Tätigkeiten während des *Onboarding*, des *Point of Sale* sowie beim *Execution and Reporting* sind nach Art. 15 FIDLEG i. V. m. Art. 18 FIDLEV zu dokumentieren und dem Kunden ist gemäss Art. 16 FIDLEG i. V. m. Art. 19 FIDLEV Rechenschaft abzulegen. Die Rechenschaft hat zu vereinbarten Zeitintervallen und auf Anfrage hin (Art. 18 FIDLEV: «innert zehn Arbeitstagen») auf einem dauerhaften Datenträger zu erfolgen (Art. 19 Abs. 2 FIDLEV). Ein dauerhafter Datenträger ist laut Art. 3 Abs. 9 FIDLEV jedes Medium, auf dem ein Kunde seine persönlichen Informationen speichern und für angemessene Dauer einsehen kann und die gespeicherten Informationen unverändert wiedergegeben werden können. <sup>166</sup> Der Kunde muss die erhaltene Dokumentation (z. B. in der Form eines Protokolls) nicht gegenzeichnen. <sup>167</sup>

[73] Ein *Robo Advisor* kann die im Rahmen des *Onboarding* sowie der Angemessenheits- oder Eignungsprüfung verwendeten Informationen automatisch erstellen, wodurch der administrative Aufwand und dadurch die Kosten tief gehalten werden. Dem Kunden kann Rechenschaft durch ein passwortgeschütztes Kundenportal abgelegt werden, soweit das Online-System als dauerhafter Datenträger aufgebaut wird. Durch diese Ausgestaltung kann der Kunde seine Dokumente auch jederzeit und überall einsehen, wo eine Internetverbindung verfügbar ist.

#### 3.3.7. Organisatorische Massnahmen

[74] Das FIDLEG stellt an die organisatorischen Massnahmen gestützt auf Art. 21 ff. FIDLEG Anforderungen, welche jedoch weniger umfassend sind als diejenigen für prudenziell Beaufsichtigte nach FINIG. 169 Ein *Robo Advisor* hat angemessene interne Regeln aufzustellen und sich so zu organisieren, dass gesetzliche Pflichten des FIDLEG eingehalten und Interessenskonflikte vermieden werden. Die Mitarbeiter eines *Robo Advisor* müssen notwendige Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen aufweisen (Art. 22 Abs. 1 FIDLEG). Bezieht ein *Robo Advisor* Dienstleistungen von einem Dritten, bleibt er nach Art. 23 f. FIDLEG für die Instruktion und Überwachung sowie Einhaltung gewisser Pflichten verantwortlich. Entschädigungen durch Dritte dürfen nur aufgrund der in Art. 26 FIDLEG i. V. m. Art. 29 FIDLEV vorgesehenen Umstände angenommen werden bzw. sind dem Kunden offenzulegen, unter Einholung einer Verzichtserklärung. Ein *Robo Advisor* muss weiter durch interne Regeln und eine angemessene Organisation sicherstellen, dass kein unzulässiges Verhalten der Mitarbeiter nach Art. 27 FIDLEV möglich ist und dass Mitarbeitergeschäfte aufgrund von Art. 27 FIDLEG i. V. m. Art. 30 FIDLEV überwacht werden.

 $<sup>^{165}~</sup>$  Vgl. auch Prantl (Fn. 3), Rz. 155 ff.

 $<sup>^{166}</sup>$  Der Begriff des dauerhaften Datenträgers orientiert sich gemäss EFD (Fn. 22), S. 23 an Art. 4 (1) Ziffer 62 MiFID II.

<sup>&</sup>lt;sup>167</sup> Kritisch dazu Сере (Fn. 77), S. 40.

<sup>&</sup>lt;sup>168</sup> EFD (Fn. 22), S. 129; Prantl (Fn. 3), Rz. 151.

<sup>169</sup> Dazu oben Rz. 33 ff.

#### 3.3.8. Interessenkonflikte

[75] Angemessene organisatorische Vorkehrungen zur Verhinderung von Interessenkonflikten sind durch jeden *Robo Advisor* risikogerecht mit Bezug auf seine Grösse, Komplexität und Rechtsform sowie die von ihm angebotenen Finanzdienstleistungen zu treffen (Art. 25 FIDLEG; Art. 24 ff. FIDLEV). Da der *Robo Advisor* aber – anders als der menschliche Dienstleister – nicht situativ einen Interessenkonflikt herbeiführen kann, sondern jeweils nur systematisch aufgrund der im Algorithmus festgelegten Regeln, muss der Fokus auf der Programmierung liegen. <sup>170</sup> Die Software darf die Interessen des Finanzdienstleisters nicht über jene des Kunden stellen.

[76] Nach technischer Möglichkeit muss beim Algorithmus ein Vertraulichkeitsbereich vorgesehen werden können (Art. 25 Abs. 1 FIDLEG; Art. 25 lit. b FIDLEV).<sup>171</sup> Alle Personen mit Zugang zur Programmierung des *Robo Advisor* unterliegen strengen Vorschriften betreffend *Front-, Parallel-* und *After-Running*.<sup>172</sup> Aufgrund der technischen Hebelwirkung können die Auswirkungen dieser Handlungen deutlich einschneidender sein als bei herkömmlichen Geschäften.

[77] Weiter gelten aufsichtsrechtliche Vorschriften zu Entschädigungen durch Dritte (Retrozessionen) und Mitarbeitergeschäften (Art. 26 f. FIDLEG, Art. 29 f. FIDLEV).<sup>173</sup>

## 3.3.9. Werbung

[78] Als Werbung gilt jede an Anleger gerichtete Kommunikation, die darauf gerichtet ist, auf bestimmte Finanzdienstleistungen oder Finanzinstrumente aufmerksam zu machen (Art. 68 FIDLEG und Art. 95 Abs. 1 FIDLEV). In Art. 95 Abs. 2 FIDLEV wird ein Ausnahmekatalog zur Werbung definiert.

[79] Beim *Robo Advisor* ist primär denkbar, dass die Finanzdienstleistung an sich beworben wird,<sup>174</sup> insbesondere in der Phase der Lancierung. In dieser Konstellation hat es mit einem Werbedisclaimer in der bilateralen Kommunikation mit (potenziellen) Kunden<sup>175</sup> und mit einer spezifischen Rubrik auf der Webseite<sup>176</sup> sein Bewenden. Bewirbt der *Robo Advisor* jedoch nicht (nur) seine Dienstleistung, sondern spezifische Finanzinstrumente, so sind die übrigen Pflichten

Dazu Madel (Fn. 9), S. 158 m. w. H.; vgl. auch Prantl (Fn. 3), Rz. 177 m. w. H. Allerdings ist u. E. nicht ausgeschlossen, dass in späteren Entwicklungsphasen des Robo Advisor in technischer Hinsicht durch künstliche Intelligenz auch situative Entscheidungen möglich werden.

<sup>&</sup>lt;sup>171</sup> Vgl. auch EFD (Fn. 20), S. 30.

<sup>&</sup>lt;sup>172</sup> Dazu EFD (Fn. 20), S. 30.

<sup>173</sup> Vgl. auch oben Rz. 74.

<sup>174</sup> Verlangt ist eine anlegerspezifische Kommunikation mit der Absicht der Absatzförderung und mit Werbemitteln (etwa Pop-ups); dazu auch Stefan Knobloch/Pascal Zysset, Neue regulatorische Rahmenbedingungen am schweizerischen Finanzmarkt, Recht relevant. für Verwaltungsräte 2/2020, S. 11-12, S. 12.

Etwa beim E-Mail «Dieser Inhalt stellt Werbung dar» oder – abgeschwächt – «Diese E-Mail enthält Werbung.»

Geeignet sind u. E. die «Nutzungsbedingungen» oder die «Allgemeinen Geschäftsbedingungen», allenfalls auch eine separate Rubrik mit dem Titel «Werbung gemäss FIDLEG» o. ä. Die Rubrik «Impressum» ist primär für die urheberrechtlichen Informationen reserviert (den Inhalt gibt Art. 3 Abs. 1 lit. s des Bundesgesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb [UWG] vom 19. Dezember 1986 [SR 241] vor), könnte im Ausnahmefall – bei einfach strukturierten Webseiten – gemäss hier vertretener Meinung jedoch ebenfalls den gut kenntlich gemachten FIDLEG-Werbe-Disclaimer enthalten. Der Hinweis könnte, je nach Werbeauftritt, etwa wie folgt lauten (abgestuft nach Präsenz der Werbung): «Der Inhalt dieser Webseite ist Werbung», «Diese Webseite ist eine Werbemitteilung», «Die Informationen dieser Webseite enthalten Werbung» oder «Die Informationen dieser Webseite können Werbung enthalten». Oberste Priorität sollte, entsprechend dem Normzweck, der Transparenz zukommen. So erscheint wenig sinnvoll, den letzten resp. drittgenannten Formulierungsvorschlag dann einzusetzen, wenn offensichtlich Werbung betrieben wird.

ebenfalls einzuhalten, d. h. es ist auf den einschlägigen Prospekt und das jeweilige Basisinformationsblatt zu verweisen, wobei die Angaben der Werbung mit jenen dieser Dokumente übereinstimmen müssen (Art. 68 Abs. 2 und 3 FIDLEG).

## 3.3.10. Angebot von Finanzinstrumenten

[80] In Art. 3 lit. g FIDLEG wird das Angebot definiert als «jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält». Gestützt auf Art. 3 Abs. 5 FIDLEV muss die Kommunikation genügend Informationen zum Finanzinstrument selbst sowie den Konditionen beinhalten (lit. a) und sie muss üblicherweise darauf abzielen, dass auf ein Finanzinstrument aufmerksam gemacht wird und ein Anleger nach dem Vertrauensprinzip diese Kommunikation als Veräusserungsabsicht des Finanzdienstleisters verstehen durfte (lit. b). 177 Beim Angebot müssen die Pflichten zur Veröffentlichung eines Prospekts (Art. 35 ff. FIDLEG), zur Erstellung eines Basisinformationsblatts (Art. 58 ff. FIDLEG) sowie die fondsspezifischen Regeln (Art. 48 ff. FIDLEG mit Verweisungen auf das KAG, wobei insbesondere auf die Sonderregeln für ausländische Fonds nach Art. 120 ff. KAG hinzuweisen ist) eingehalten werden. Vom Angebot ist die Werbung nach Art. 68 FIDLEG i. V. m. Art. 95 FIDLEV zu differenzieren. Bei einer Werbung wird auf ein Finanzinstrument lediglich aufmerksam gemacht, ohne ausreichend detaillierte Informationen anzugeben. 178 Eine blosse Nennung eines Finanzinstruments oder allgemeine Informationen zur Kursentwicklung führen nach Art. 3 Abs. 6 FIDLEV noch zu keinem Angebot<sup>179</sup> und gelten nach Art. 95 Abs. 2 lit. a FIDLEV auch nicht als Werbung.

[81] Die FIDLEG-Angebotsunterstellung ist grundsätzlich von der FIDLEG-Finanzdienstleistung zu trennen. Während ersteres Konzept beim Produkt anknüpft, nimmt zweiteres eine institutsspezifische Betrachtungsweise vor. Die unterschiedlichen Anknüpfungspunkte weisen auch unterschiedliche Rechtsfolgen auf: Die in den vorgenannten Ziff. 3.3.4 bis 3.3.7 setzen ausschliesslich bei der Finanzdienstleistung an, während Ziff. 3.3.9 *qua* Verordnungsbestimmung (Art. 95 Abs. 1 FIDLEV)<sup>180</sup> auf beide Konzepte Anwendung findet. Die unter dieser Ziffer aufgeführten Pflichten zur Erstellung eines Prospekts oder eines Basisinformationsblatts sowie die fondsspezifischen Regeln greifen nur beim Angebot und *qua* Art. 127*a* KKV<sup>181</sup> bei der Werbung für ausländische Fonds.

[82] In Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG wird allerdings der «Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten» als eine Finanzdienstleistung definiert. Dieser Begriff muss weit ausgelegt werden. So fällt zum Beispiel die frühere KAG<sup>182</sup> -Tätigkeit des Fondsvertriebs darunter.<sup>183</sup> Die Abgabe von genügend Informationen zu einem Finanzinstrument wird als vorgängig erfolgtes Angebot zum Erwerb oder als Veräusserung von Finanzinstrumenten angesehen und führt somit

<sup>&</sup>lt;sup>177</sup> EFD (Fn. 22), S. 20.

<sup>178</sup> BBI 2015 8901, S. 8948.

<sup>179</sup> Der Negativkatalog führt unter Art. 3 Abs. 6 FIDLEV weitere Informationen auf, welche bei einer Zurverfügungstellung nicht als Angebot gelten.

 $<sup>^{180}~{\</sup>rm Art.}$ 68 FIDLEG hingegen scheint primär das Angebot als Ausgangslage zu nehmen.

Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung) vom 22. November 2006 (SR 951.311).

<sup>182</sup> Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz) vom 23. Juni 2006 (SR 951.31).

<sup>&</sup>lt;sup>183</sup> EFD (Fn. 22),S. 18 f.

zu einer Finanzdienstleistung im Sinne des FIDLEG. <sup>184</sup> Es scheinen wenige Situationen denkbar, in welchen lediglich ein Angebot vorliegt und dieses nicht als Finanzdienstleistung anzusehen ist. Damit wird die FINMA in der Lage sein, auch in dieser Konstellation die aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten nach Art. 7 ff. FIDLEG durchzusetzen. <sup>185</sup>

[83] Um zu beurteilen, ob bei einem Online-Auftritt eines *Robo Advisor* ein Angebot vorliegt, muss die konkrete Ausgestaltung der Plattform berücksichtigt werden. Die Frage stellt sich praxisgemäss nur dann, wenn der *Robo Advisor* Anlageberatung anbietet. Im Falle der Vermögensverwaltung legt der *Robo Advisor* eigenständig an, ohne vorher ein Angebot abzugeben. Ein Angebot liegt etwa dann vor, wenn der Erwerb eines Finanzinstruments über den *Robo Advisor* direkt möglich ist oder genügend Informationen zu einem Finanzinstrument angegeben werden, um den Kauf eines Finanzinstruments über die Plattform zu ermöglichen.<sup>186</sup>

### 3.3.11. Übergangsfristen des FIDLEG

[84] Die Regularien sehen in Art. 95 FIDLEG und Art. 103 ff. FIDLEV ein dichtes Netz an Übergangsbestimmungen vor. Für die meisten Pflichten gemäss FIDLEG besteht demnach eine Schonfrist bis (und mit) dem 31. Dezember 2021. Früher, d. h. innert sechs Monaten ab Zulassung resp. Bezeichnung einer Registrierungsstelle (Art. 107 FIDLEV) oder innert sechs Monaten ab Anerkennung resp. Errichtung einer Ombudsstelle (Art. 108 FIDLEV), muss sich der Finanzdienstleister bei diesen anmelden resp. anschliessen (Art. 95 Abs. 2 und 3 FIDLEG). Es wird erwartet, dass in den nächsten Wochen von der FINMA Registrierungsstellen zugelassen bzw. vom EFD Ombudsstellen anerkannt werden. Bereits heute zu beachten sind die Anforderungen an die Werbung, welche in Ziff. 3.3.9 beschrieben wurden.

#### 3.3.12. Zwischenfazit

[85] Die Verhaltensregeln werden sich für einen *Robo Advisor* als Herausforderung erweisen, speziell die Anforderungen an die Information sowie die Angemessenheits- und Eignungsprüfung. [86] Die Programmierung der Algorithmen zur Durchführung der Angemessenheits- sowie Eignungsprüfung sollte für einen *Robo Advisor* mit wenig Schwierigkeiten verbunden sein. Notabene sollte ein kompetenter *Robo Advisor* ohnehin nur Empfehlungen abgeben oder Anlagen durchführen, die für den Kunden am besten zutreffen. <sup>189</sup> Eine weitaus grössere Herausforderung wird wohl die Beschaffung der relevanten Informationen für die Erstellung eines Kunden- und Risikoprofils sein. Zum einen werden einzelne Kunden unter Umständen nicht in der Lage sein, vordefinierte Fragebogen richtig auszufüllen, da sie die Fragebogen nicht richtig verstehen oder weil sie die verlangte Information nicht haben. Zum anderen müssen die Fragebogen so ausgestaltet sein,

<sup>&</sup>lt;sup>184</sup> EFD (Fn. 22), S. 20 f.

 $<sup>^{185}\,\,</sup>$  Kritisch bezüglich der Durchsetzung gegenüber ausländischen Anbietern Sethe (Fn. 62), S. 612.

<sup>&</sup>lt;sup>186</sup> EFD (Fn. 22), S. 20 f.

<sup>187</sup> Die Pflicht zur Registrierung gilt übergangsrechtlich nicht für vermögensverwaltende Robo Advisor, dazu EFD (Fn. 22), 114.

Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA), «Frequently Asked Questions» zum Thema Finanzdienstleistungs- und Finanzinstitutsgesetz (FIDLEG/FINIG) vom 23. Dezember 2019, S. 7 f.

<sup>&</sup>lt;sup>189</sup> Baker/Dellaert (Fn. 11), S. 731.

dass genügend Informationen von einem Kunden erhalten werden, um eine Angemessenheitssowie Eignungsprüfung vornehmen zu können. 190

[87] Als juristische Knacknuss erweist sich die Frage nach der Registrierungspflicht der *Robo Advisor* bzw. einer natürlichen Person als «Vertreter» im Beraterregister. Nach hier vertretener Auffassung ist diese Pflicht zu bejahen. Somit haben ausschliesslich als Anlageberater tätige *Robo Advisor* zumindest einen ihrer Mitarbeiter zu registrieren.

[88] Durch die Ausstrahlungswirkung des FIDLEG auf das privatrechtliche Verhältnis<sup>191</sup> muss bei Verstössen mit zivilrechtlichen Sanktionen gerechnet werden (vgl. Art. 87 Abs. 3 FIDLEG). Sodann sind bei einer Verletzung der Verhaltensregeln oder einer Verletzung der Vorschriften für Prospekte und Basisinformationsblätter strafrechtliche Sanktionen zu befürchten (Art. 89 f. FIDLEG).

## 3.4. Geldwäschereibekämpfung

[89] Bei geldwäschereirechtlich relevanten Tätigkeiten treten zu den bereits ausgeführten Anforderungen an die *Robo Advisor* weitere Sorgfaltspflichten hinzu. Während die Vermögensverwaltung in den Geltungsbereich des GwG fällt (Art. 2 Abs. 3 lit. d GwG), ist dies bei der reinen Anlageberatung ohne Vollmacht zur Ausführung von Aufträgen nicht der Fall.<sup>192</sup> Finanzintermediäre nach GwG müssen die Sorgfaltspflichten nach Art. 3 ff. GwG einhalten. Bei der Eröffnung der Kundenbeziehung steht die Identifizierung der Vertragspartei im Vordergrund. Die FINMA erlaubt dabei die Video- und Online-Identifizierung und setzt diese Form der Identifizierung der persönlichen Vorsprache gleich.<sup>193</sup> Ein *Robo Advisor* hat somit die Möglichkeit, geographisch alle Kunden abzudecken, ohne dass ein Medienbruch bei der Online-Dienstleistung erfolgt.<sup>194</sup> Die FINMA setzt damit ihre technologieneutrale Strategie um.<sup>195</sup>

[90] Nach erfolgter Identifizierung muss der vermögensverwaltende *Robo Advisor* die wirtschaftlich berechtigte Person feststellen (Art. 4 GwG). Sodann muss sich der *Robo Advisor* über die Identität des Kunden und des wirtschaftlich Berechtigten vergewissern. <sup>196</sup> Die erhaltenen Informationen sind vom *Robo Advisor* zu dokumentieren (Art. 7 GwG). Künftig – nach vorgeschlagenem Revisionsentwurf – wird der vermögensverwaltende *Robo Advisor* zudem explizit verpflichtet, die Daten periodisch zu überprüfen (Art. 7 Abs. 1<sup>bis</sup> E-GwG). <sup>197</sup>

Die US-amerikanische Behörde SEC warnt Anleger, dass Robo Advisor teilweise gerade nicht genügend Informationen anfragen: «It is important to keep in mind that some robo-advisers may obtain and consider only limited information about you.» dazu SEC, Investor Bulletin: Robo-Advisers, 23 February 2017, abrufbar unter https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins-45; vgl. ferner FINRA (Fn. 14), S. 9.

<sup>191</sup> Baumann (Fn. 44), Rz. 29 ff. und insbesondere Rz. 31.

<sup>&</sup>lt;sup>192</sup> Vgl. dazu FINMA-RS 2011/1, Rz. 96.

FINMA-RS 2016/7 : Video- und Online-Identifizierung und seit dem 1. Januar 2020 Art. 9 Abs. 2, Art. 21 Abs. 5 und Art. 28 Abs. 6 der Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken (VSB 20).

<sup>&</sup>lt;sup>194</sup> Thomas Puschmann/Rolf H. Weber, Neuerfindung des Finanzsektors?, SZW 2017, S. 79–94, S. 93.

<sup>&</sup>lt;sup>195</sup> Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Jahresbericht 2016, S. 26 und S. 28.

BGE 125 IV 139 E. 4 S. 145 ff. und künftig explizit nach Art. 4 Abs. 1 E-GwG; vgl. dazu auch Botschaft des Bundesrates vom 26. Juni 2019 zur Änderung des Geldwäschereigesetzes, BBI 2019 5451, S. 5474 und 5507 f.

<sup>&</sup>lt;sup>197</sup> BBl 2019 5451, S. 5508 f.

[91] Im Falle der Kenntnis oder des begründeten Verdachts, dass die Vermögenswerte aus einem in Art. 9 Abs. 1 lit. a GwG aufgeführten Delikt stammen, bei Abbruch der Geschäftsverhandlungen aus demselben Grund (Art. 9 Abs. 1 lit. b GwG) oder bei Übereinstimmung mit einer Terrorliste (Art. 9 Abs. 1 lit. c GwG) ist der Meldestelle für Geldwäscherei (MROS) unverzüglich Meldung zu erstatten, ohne den jeweiligen Betroffenen darüber zu informieren (Art. 10a GwG). [92] Die AO ist seit Einführung des FINIG mit der laufenden Überwachung über prudenziell beaufsichtigte *Robo Advisor* beauftragt. <sup>198</sup> Inhalt dieser prudenziellen Aufsicht sind selbstredend auch die GwG-Pflichten. Bisher SRO-angeschlossene, vermögensverwaltende *Robo Advisor* müssen sich bis zum 30. Juni 2020 bei der FINMA melden und können bis zu einem Entscheid über ihre Bewilligung – einzureichen bis spätestens am 31. Dezember 2022 – ihre Tätigkeit fortführen, sofern sie einer SRO angeschlossen sind und diese die Einhaltung der GwG-Pflichten weiterhin überwacht (Art. 74 Abs. 2 FINIG). Künftig wird der prudenziell überwachte *Robo Advisor* nicht mehr das entsprechende SRO-Reglement, sondern die GwV-FINMA<sup>199</sup> beachten müssen (Art. 3 Abs. 1 lit. a E-GwV-FINMA<sup>200</sup> i. V. m. Art. 2 Abs. 2 lit. a<sup>bis</sup> GwG).

## 4. Würdigung und Schlussfolgerung

[93] Vorteile eines *Robo Advisor*, wie der Zugriff auf die Dienstleistungen rund um die Uhr sowie kostengünstigere Verwaltung und Beratung des Portfolios, lassen sich auf die automatisierten Prozesse zurückführen. Einige gesetzliche bzw. regulatorische Änderungen haben dazu beigetragen, dass ein *Robo Advisor* seine gesamte Wertschöpfungskette in der Schweiz durch seine Webseite oder Mobile-Applikation ohne Medienunterbruch anbieten kann. Die Kundenbeziehung kann mittels Video- oder Online-Identifizierung aufgenommen werden. <sup>201</sup> Der zwischen dem *Robo Advisor* und dem Kunden abgeschlossene Vertrag kann digital in textlich nachweisbarer Form abgeschlossen werden. <sup>202</sup> Dies gilt ebenfalls für die Vollmacht, welche im Rahmen der Vermögensverwaltung vom Kunden zu erteilen ist (Art. 24 Abs. 2 FINIV). <sup>203</sup> Den Anforderungen an die Dokumentation und Rechenschaft wird der *Robo Advisor* mit der Zurverfügungstellung der Dokumentation auf einem dauerhaften Datenträger gerecht. <sup>204</sup> Diese Entwicklung hilft einem *Robo Advisor* den Anforderungen in einer effizienten Weise nachzukommen.

[94] Aufgrund der neuen Anforderungen an die vermögensverwaltenden *Robo Advisor*, insbesondere durch die eingeführte prudenzielle Aufsicht, werden nicht unerhebliche Kosten auf diese zukommen.<sup>205</sup> Es bleibt abzuwarten, ob *Robo Advisor* diese Kosten (oder Teile dieser Kosten) auf den Kunden abwälzen. Denkbar ist ebenfalls, dass die in Frage stehenden *Robo Advisor* ihr

<sup>&</sup>lt;sup>198</sup> Aktuell ist jedoch noch keine AO von der FINMA gemäss Art. 43*a* Abs. 2 FINMAG bewilligt worden.

Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung im Finanzsektor (Geldwäschereiverordnung-FINMA) vom 3. Juni 2015 (SR 955.033.0)

<sup>&</sup>lt;sup>200</sup> Entwurf der GwV-FINMA gemäss Folgeregulierung der FINMA vom 7. Februar 2020

<sup>&</sup>lt;sup>201</sup> Oben Rz. 89.

<sup>&</sup>lt;sup>202</sup> Oben Rz. 16.

<sup>203</sup> Dazu oben Rz. 32.

<sup>&</sup>lt;sup>204</sup> Oben Rz. 72 f.

Vgl. Eidgenössisches Finanzdepartement, Regulierungsfolgenabschätzung zum FIDLEG und zum FINIG vom 26. Juni 2014, S. 34 ff.

Geschäftsmodell auf die reine Anlageberatung ausrichten. Damit können höhere Kosten einer prudenziellen Aufsicht vermieden werden.

[95] Zentral für das Geschäftsmodell der *Robo Advisor* ist, dass die Tätigkeit möglichst ohne Medienunterbruch durchgeführt werden kann. Ein *Robo Advisor* kann die im Rahmen des *Onboardings* sowie dem *Point of Sale* notwendigen Informationen automatisch erstellen und dem Kunden durch ein passwortgeschütztes Kundenportal effizient zur Verfügung stellen.<sup>206</sup> Bei der Aufnahme einer Geschäftsbeziehung mit einem *Robo Advisor* wäre für den Kunden wichtig zu erfahren, welche Anzahl an Kunden die Dienstleistungen des *Robo Advisor* bereits nutzen, wie hoch das verwaltete Vermögen ist und wie die vergangene Performance war. Zurzeit sind *Robo Advisor*, v. a. vor dem Vertragsabschluss, noch wenig transparent bezüglich dieser Informationen.<sup>207</sup> Weiterführende Anforderungen an die Transparenz wären für den Kundenschutz bei einem *Robo Advisor* begrüssenswert, da ein Kunde i. d. R. nicht in der Lage sein wird, die eingesetzten Algorithmen zu verstehen und damit nicht vollumfänglich abschätzen kann, welche Risiken mit der automatisierten Finanzdienstleistung einhergehen.

[96] Von *Robo Advisor* können Systemrisiken ausgehen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn *Robo Advisor* die Anlegervermögen nach gleichen oder ähnlichen Modellen anlegen. Zu denken ist z. B. an die Auslösung einer Reaktion eines Algorithmus, wie Verkauf gewisser Anlagen aufgrund eines Ereignisses, wodurch weitere (automatische) Veräusserungen stattfinden. Zum heutigen Zeitpunkt scheinen die Bedenken noch unbegründet zu sein, was auch die unterschiedliche Wertentwicklung von ausgewählten *Robo Advisor* während der jüngsten Krise suggeriert. Zug Zwar können die Algorithmen von *Robo Advisor* auf Marktentwicklungen reagieren, die Empfehlungen der *Robo Advisor* konzentrieren sich gegenwärtig allerdings vermehrt auf ETF und die Portfolien der Kunden sind daher nicht gleich angelegt. Weiter ist das verwaltete Vermögen durch *Robo Advisor* in der Schweiz noch relativ gering. Sollte mit der Einsetzung von neuen Technologien wie künstlicher Intelligenz u. a. die Konzentration auf wenige Finanzinstrumente erfolgen, könnten Kunden potenziell korrelierte Verluste erleiden. Die Risiken spitzen sich dann zu, wenn die *Robo Advisor* mit ähnlichen Algorithmen programmiert werden, was insbesondere dann der Fall ist, wenn die Programmierung von wenigen (externen) Anbietern ausgeht.

[97] Das verwaltete Vermögen durch *Robo Advisor* in der Schweiz ist heute mit etwa CHF 300 Mio. noch überschaubar. *Robo Advisor* müssen das Vertrauen von Anlegern in ihre Systeme weiter ausbauen und zusätzliche Transparenz bezüglich ihrer Dienstleistungen schaffen. Zwar ist bisher eine Zurückhaltung für die Nutzung der Dienste im Markt zu spüren, das Marktpotenzial in der Schweiz kann jedoch nicht von der Hand gewiesen werden. Die aktuelle Corona-Krise und das damit einhergehende Gebot des *Social Distancing* könnten dem hochdigitalisierten *Robo Advice* zusätzlichen Aufschwung geben.

<sup>&</sup>lt;sup>206</sup> Vgl. dazu oben Rz. 73.

 $<sup>^{207}\,\,</sup>$  Agnesens (Fn. 4), Abschnitt 3 (Kapitel «Das Leistungsversprechen der Robo Advisor»).

 $<sup>^{208}</sup>$   $\,$  Vgl. Maume (Fn. 1), S. 18.

Das Online-Portal Brokervergleich.de hat die Wertentwicklung von Robo Advisor in Deutschland während des Börseneinbruchs aufgrund der Ausbreitung des COVID-19 untersucht, wobei die Spanne der Wertentwicklung weit auseinander liegt, dazu https://www.brokervergleich.de/robo-advisor/echtgeld-test/#corona.

<sup>&</sup>lt;sup>210</sup> Oben Rz. 11.

<sup>&</sup>lt;sup>211</sup> Oben Rz. 1.

[98] Die Entwicklung der *Robo Advisor* wird auf verschiedenen Ebenen interessant zu beobachten sein. Nicht zuletzt dürfte damit die Frage beantwortet werden, ob wir auch in persönlichen Bereichen wie den Finanzen einer Maschine unser bedingungsloses Vertrauen schenken können. Zumindest im Bereich der Vermögensverwaltung kleiner Vermögen werden die Anleger kaum Alternativen zu *Robo Advice* bekommen, während bei grösseren Vermögen der Erfolgsbeweis auf technischer und statistisch-ökonomischer Ebene erbracht werden muss.

LUCIE FRYZEK, MAS Business Law (FFHS), Bachelor of Science ZFH in Wirtschaftsrecht (ZHAW).

Dr. iur. Pascal Zysset, Rechtsanwalt und Notar, Walder Wyss AG (Bern/Zürich), Dozent für Compliance und Corporate Governance an der Fernfachhochschule Schweiz (FFHS).

Die Autoren danken Dr. iur. Carole Beck und MLaw Nadine Zbinden, beide Rechtsanwältinnen, für die kritische Durchsicht des Manuskripts und die wertvollen Anmerkungen.