

Anhörung zu einem neuen Rundschreiben „Verhaltens- pflichten nach FIDLEG/FIDLEV“

Erläuterungsbericht

15. Mai 2024

Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte.....	4
Abkürzungsverzeichnis	5
1 Inhalt und Ziel der Vorlage.....	7
2 Handlungsbedarf	7
3 Nationales und internationales Umfeld	8
4 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen	8
4.1 Struktur des Rundschreibens.....	8
4.2 Begriffe (Rz 3)	8
4.3 Verhaltensregeln und Organisation	10
4.3.1 Informationspflicht (Rz 4–12).....	10
4.3.2 Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Rz 13–14)15	
4.3.3 Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / <i>Securities Lending</i> (Rz 15–24).....	16
4.3.4 Interessenkonflikte (Rz 24–26).....	16
4.3.5 Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Rz 27–31)	18
5 Regulierungsprozess	20
5.1 Vorkonsultation.....	20
5.2 Konsultation der mitinteressierten Verwaltungseinheiten	21
5.3 Öffentliche Konsultation	21
6 Regulierungsgrundsätze.....	21
7 Wirkungsanalyse	22

7.1	Allgemeines.....	22
7.2	Auswirkungen der Vorlage bzw. der einzelnen Inhalte.....	22
8	Weiteres Vorgehen	22

Kernpunkte

1. Das Rundschreiben richtet sich an von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigte Finanzdienstleister und schafft Transparenz zur Praxis der FINMA zu ausgewählten Aspekten der Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV.
2. Im Einklang mit FIDLEG/FIDLEV und unter Berücksichtigung der Mängel, die in der Aufsicht festgestellt worden sind, präzisiert das Rundschreiben hauptsächlich die Art und Weise, wie Transparenz gegenüber Kundinnen und Kunden zu schaffen ist, so dass diese ihre Anlageentscheide in Kenntnis der Sachlage treffen können, namentlich:
 - Transparenz über die Art der Finanzdienstleistung, insb. über den Unterschied zwischen transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatungsdienstleistung;
 - Transparenz über die mit Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen verbundenen Risiken, insb. bei besonders schwer verständlichen und/oder riskanten Produkten und Finanzdienstleistungen (wie z.B. bei marktunüblichen Risikokonzentrationen, bei Produkten mit hoher Hebelwirkung oder bei Leihe von Finanzinstrumenten aus dem Kundenbestand);
 - Transparenz über Interessenkonflikte, insb. bei Platzierung hauseigener Produkte;
 - Transparenz über Entschädigungen von Dritten und Retrozessionen.
3. Kosten für die Beaufsichtigten durch das Rundschreiben werden grundsätzlich keine erwartet. Das Rundschreiben beschränkt die Geschäftsmodelle der Beaufsichtigten nicht, sondern erhöht die Qualität der Information an die Kundinnen und Kunden.

Abkürzungsverzeichnis

Botschaft zum FIDLEG	Botschaft vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) (BBI 2015 8901)
CESR/10-293	CESR, Questions & Answers, Understanding the definition of advice, 19. April 2010
Delegierte Verordnung (EU) Nr. 2017	Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 1
Ergebnisbericht zur FIDLEV	Ergebnisbericht vom 6. November 2019 zum Vernehmlassungsverfahren zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), abrufbar unter www.admin.ch > Bundesrecht > Vernehmlassungen > Abgeschlossene Vernehmlassungen > 2018
Erläuterungen zur FIDLEV	Eidg. Finanzdepartement EFD, Erläuterungen zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV) vom 6. November 2019, abrufbar unter www.admin.ch > Dokumentation > Medienmitteilungen > 06.11.2019 > Bundesrat setzt FIDLEG und FINIG in Kraft
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
ESMA35-43-349	ESMA, Questions and Answers On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics, Q&A Investor Protection, 15 December 2023
FIDLEG	Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018 (SR 950.1)
FIDLEV	Finanzdienstleistungsverordnung vom 6. November 2019 (SR 950.11)

FINIG	Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018 (SR 954.1)
FINIV	Finanzinstitutsverordnung vom 6. November 2019 (SR 954.11)
FINMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 22. Juni 2007 (SR 956.1)
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parla- ments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Ände- rung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABI. L 173 vom 12.6.2014, S. 349; zuletzt geändert durch Verordnung (EU) Nr. 909/2014, ABI. L 257 vom 28.8.2014, S. 1
Stellungnahmen in der Vernehm- lassung zur FIDLEV	Stellungnahmen zur Vernehmlassung zur Fi- nanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), abruf- bar unter www.admin.ch > Bundesrecht > Ver- nehmlassungen > Abgeschlossene Vernehmlass- ungen > 2018

1 Inhalt und Ziel der Vorlage

Am 1. Januar 2020 sind das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und die dazugehörige Ausführungsverordnung (FIDLEV) in Kraft getreten. Die meisten Verhaltensregeln und Organisationspflichten nach FIDLEG/FIDLEV („Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV“) sind seit dem 1. Januar 2022 umzusetzen.

Das Rundschreiben schafft Transparenz zur Aufsichtspraxis zu ausgewählten, zentralen Bereichen der Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV, die von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigte Finanzdienstleister („Finanzdienstleister“, „Beaufsichtigte“, „Institute“) bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen gegenüber ihren Kundinnen und Kunden einzuhalten haben. Einerseits werden Begrifflichkeiten und Abgrenzungen im Bereich der Kategorisierung von Tätigkeiten sowie Auslegungsfragen namentlich zum Inhalt der Informationspflichten, zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie den Transparenz- und Sorgfaltspflichten geklärt. Andererseits werden unbestimmte Rechtsbegriffe im Zusammenhang mit den Organisationspflichten sowie zum Umgang mit Interessenkonflikten und Retozessionen geschärft.

Mit dem Rundschreiben wird auch Rechtssicherheit für die Beaufsichtigten, eine rechtsgleiche Anwendung der einschlägigen Normen über sämtliche Bewilligungsformen sowie eine effizientere Klärung wiederkehrender Auslegungsfragen geschaffen. Darüber hinaus sichert es eine einheitliche Praxisanwendung durch die Aufsichtsorganisationen, die die laufende Aufsicht über die Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV bei Vermögensverwaltern wahrnehmen.

2 Handlungsbedarf

Die FINMA reguliert durch Verordnungen, wo dies in der Finanzmarktgesetzgebung vorgesehen ist, und durch Rundschreiben über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung. Mittels Rundschreiben kann die FINMA Transparenz über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung in ihrer Aufsichtstätigkeit schaffen. Rundschreiben dienen ausschliesslich der Rechtsanwendung und enthalten keine rechtsetzenden Bestimmungen.

Die nachhaltige, positive Einflussnahme auf das Geschäftsverhalten von beaufsichtigten Instituten bildet einen strategischen Schwerpunkt der FINMA.¹

Bei ihrer Aufsichtstätigkeit hat die FINMA festgestellt, dass sich im Hinblick auf die Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV zahlreiche Praxis- und

¹ www.finma.ch > Finma > Ziele > Strategische Ziele.

Auslegungsfragen stellen und die neuen Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV von den Instituten selbst unterschiedlich ausgelegt werden. Der Rundschreibenentwurf nimmt insbesondere Fragen auf, die sich in der Aufsichtspraxis konkret gestellt haben und die die FINMA namentlich bei Vor-Ort-Kontrollen² anwendet.

Dies steht im Einklang mit den Vorgaben des FINMAG und der Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.11) sowie den Regulierungsgrundsätzen der FINMA³ für eine differenzierte und proportional ausgestaltete FINMA-Regulierung. Das Rundschreiben wird über die Zeit punktuell zu ergänzen und anzupassen sein, um fortlaufende Praxisentwicklungen abzubilden.

3 Nationales und internationales Umfeld

Zum nationalen und internationalen Umfeld wird auf die betreffenden Ausführungen in der Botschaft zum FIDLEG und den Erläuterungen zur FIDLEV verwiesen.

4 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen

4.1 Struktur des Rundschreibens

Die Struktur des Rundschreibens orientiert sich an der Gliederung des FIDLEG. So werden in einem ersten Teil einzelne Begrifflichkeiten umschrieben (Art. 3 FIDLEG). Der zweite Teil enthält Praxisauslegungen zu den Verhaltensregeln im engen Sinn (Art. 7 ff. FIDLEG), im Speziellen zum Inhalt der Informationspflichten (Art. 8 FIDLEG), zur Angemessenheit und Eignung von Finanzdienstleistungen (Art. 10–12 FIDLEG) sowie zur Transparenz und Sorgfalt bei der Ausführung von Kundenaufträgen (Art. 19 FIDLEG). Ein dritter Teil enthält Ausführungen zur Organisation der Institute (Art. 21 ff. FIDLEG), insb. zum Umgang mit Interessenkonflikten und Retrozessionen (Art. 25–26 FIDLEG).

4.2 Begriffe (Rz 3)

Bei Bewilligungen hat die FINMA festgestellt, dass die Abgrenzung zwischen Anlageberatung und anderen Formen von Dienstleistungen wie namentlich Beratungen im Zusammenhang mit Kapitalstrukturierungen und -aufnahmen, *Mergers & Acquisitions* sowie der Platzierung von Finanzinstrumenten

² www.finma.ch > Überwachung > Branchenübergreifende Themen > Vor-Ort-Kontrollen.

³ www.finma.ch > Finma > Tätigkeiten > Leitlinien.

und damit zusammenhängenden Dienstleistungen öfters zu Fragen führt. Die Frage stellte sich bspw. bei Immobiliengesellschaften, die Beratung für den Erwerb günstiger Anlageobjekte in Anspruch nehmen, oder bei Crowdfunding-Plattformen, die Unterstützung bei der Finanzierung von Kapitalerhöhungen und Platzierung von Aktien anbieten. Solche Dienstleistungen gelten gemäss Art. 3 Abs. 3 FIDLEV nicht als Finanzdienstleistungen.

Nicht als Finanzdienstleistungen gelten gemäss Art. 3 Abs. 3 Bst. a FIDLEV die Beratung zu Kapitalstrukturierungen/-aufnahmen (*Corporate Finance*), Unternehmenszusammenschlüssen sowie Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungen (*Mergers & Acquisitions*, M&A). Dasselbe gilt für die Platzierung von Finanzinstrumenten mit oder ohne feste Übernahmeverpflichtung (Art. 3 Abs. 3 Bst. b FIDLEV). Auch Beratungs- und Platzierungstätigkeiten, die mit solchen Dienstleistungen (Art. 3 Abs. 2 Bst. a–b FIDLEV) zusammenhängen, namentlich Finanzierungen (Art. 3 Abs. 2 Bst. c FIDLEV), sind vom FIDLEG ausgenommen. Hierzu gehören Verpflichtungen zur Übernahme von Finanzinstrumenten, die bei einer Emission nicht anderweitig platziert werden können (*Underwriting* i.w.S.) durch die Person, welche die Platzierung arrangiert (Platzierung mit fester Übernahmeverpflichtung) oder nicht mit der Platzierung befasste Dritte (Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten, *Underwriting* i.e.S.).⁴ Die Ausnahmen gemäss Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c FIDLEV betreffen das vorgelagerte Verhältnis zwischen Instituten und Unternehmen und deren Aktionärinnen und Aktionäre, die sich über den Kapitalmarkt finanzieren. Derartige Dienstleistungen werden nicht für Kunden und Kundinnen erbracht.⁵ Mit „Kunden und Kundinnen“ sind Endkundinnen und -kunden in ihrer Eigenschaft als Investorinnen und Investoren gemeint. Die Ausnahmen in Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c FIDLEV greifen somit nur, wenn die Dienstleistung für Unternehmen oder deren Teilhabende respektive für Emittentinnen und Emittenten oder Anbieterinnen und Anbieter erbracht wird und diese dabei nicht als Investorinnen oder Investoren auftreten. Betrifft die Dienstleistung hingegen direkt die Beziehung zwischen Institut und seinen Kundinnen und Kunden in deren Eigenschaft als Anlegerinnen und Anleger und somit „Kundinnen und Kunden“ i.S.v. Art. 3 Bst. c FIDLEG, können Dienstleistungen in Zusammenhang mit *Corporate Finance*, M&A oder Emissionen eine Finanzdienstleistung darstellen. Ob in einem konkreten Fall eine Dienstleistung im Sinne von Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c

⁴ Die Erläuterungen zur FIDLEV (S. 19 f.) verweisen für die Ausnahmen in Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c FIDLEV auf die MiFID II. Demnach entspricht Art. 3 Bst. 3 Bst. a FIDLEG der Dienstleistung gemäss MiFID II, Anhang 1, Abschnitt B, Ziff. 3 („Beratung von Unternehmen hinsichtlich der Kapitalstrukturierung, der branchenspezifischen Strategie und damit zusammenhängender Fragen sowie Beratung und Dienstleistungen bei Unternehmensfusionen und -aufkäufen“). Demgegenüber umfasst Art. 3 Abs. 3 Bst. b FIDLEV die Dienstleistungen gemäss MiFID II, Anhang 1, Abschnitt A, Ziff. 6 („Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung“) respektive Ziff. 7 („Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung“). Art. 3 Abs. 3 Bst. c FIDLEV meint Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen i.S.d. MiFID II, Anhang 1, Abschnitt A, Ziff. 6 („Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten“) und Abschnitt B, Ziff. 6 („Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen“). Zur Abgrenzung zwischen der Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und der Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung vgl. FCA Handbook, PERG 13.3, Q.22 vom 1.1.2022 (www.handbook.fca.org.uk/handbook/PERG/13/3.html)> Home > FCA Handbook > PERG > PERG 13 > PERG 13.3 Investment Services and Activities).

⁵ Vgl. Art. 3 Bst. c FIDLEG; Erläuterungen zur FIDLEV, S. 11, 19 f.; Ergebnisbericht zur FIDLEV, S. 9.

FIDLEV oder eine Finanzdienstleistung vorliegt, hängt somit davon ab, ob die Leistungsempfängerinnen und -empfänger die Dienstleistung in erster Linie zu industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken in Anspruch nehmen oder für sie hierbei Anlage- oder Absicherungszwecke im Vordergrund stehen. Wenn also z.B. ein Institut potenziellen Investorinnen und Investoren im Rahmen einer *Road Show* im Vorfeld eines IPO ein Finanzinstrument empfiehlt, kann es sich dabei um eine Finanzdienstleistung oder um *Corporate Finance Services* handeln, je nachdem, ob die Investorinnen und Investoren die Investition primär zu Anlage- oder Absicherungszwecken oder industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken in Anspruch nehmen. Dasselbe gilt bei M&A-Dienstleistungen, welche die *Buy-* und nicht die *Sell-Side* betreffen. Ebenso können Dienstleistungen von *Crowdfunding*-Plattformen, die Aktiengesellschaften bzw. deren Aktionärinnen und Aktionäre bei der Beschaffung von Kapital im Rahmen der Gesellschaftsgründung, Kapitalerhöhungen oder Umwandlungen und der Platzierung von Aktien unterstützen, eine Finanzdienstleistung darstellen, soweit sie das Verhältnis der Plattformbetreiberin oder des Plattformbetreibers zu den Erwerberinnen und Erwerbern der mithilfe der Plattform ausgegebenen Aktien betreffen. Auch die Zuteilung eines Finanzinstruments an Kundinnen und Kunden im Rahmen einer Aktienemission kann im Einzelfall eine Finanzdienstleistung darstellen.⁶

4.3 Verhaltensregeln und Organisation

4.3.1 Informationspflicht (Rz 4–12)

4.3.1.1 Information über die Art der Finanzdienstleistung (Rz 4)

Das FIDLEG unterscheidet zwei Formen der Anlageberatung⁷: „Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios“ (Art. 12) und „Anlageberatung für einzelne Transaktionen“ (Art. 11). In der Praxis haben sich dafür

⁶ Vgl. Erläuterungen zur FIDLEV, insb. S. 11 („insbes. bei Dienstleistungen wie corporate finance oder Kauf und Verkauf von Unternehmen, gibt es kein Kundenverhältnis im Sinne des Gesetzes“) und S. 19 f. („Schliesslich kann auch dann keine Finanzdienstleistung vorliegen, wenn ein Erwerb oder eine Veräusserung von Finanzinstrumenten unter Finanzintermediären stattfindet, wenn also bspw. eine kollektive Kapitalanlage einer Bank Fondsanteile verkauft, welche die Bank erkennbar nicht in eigenen Beständen halten, sondern (konkret noch nicht bestimmten) Kunden weiterverkaufen will. Das Gesetz will den Endkunden schützen und nicht den prudenziell beaufsichtigen Finanzdienstleister.“); ferner Stellungnahmen in der Vernehmlassung zur FIDLEV, S. 91 f. („dass die [...] Tätigkeiten nicht als „Finanzdienstleistung“ nach FIDLEG gelten, soweit sie gegenüber dem Emittenten bzw. Anbieter erbracht werden. Etwaige vertragliche Beziehungen zwischen der Bank als Finanzdienstleisterin und den Investoren bleibt von dieser Klarstellung unberührt.“); Art. 38 Delegierte Verordnung (EU) Nr. 2017/5655; ESMA 35-43-349, S. 59; CESR/10-293, Rz. 15 und 73 ff.

⁷ Zum Begriff der Anlageberatung als persönliche, d.h. an bestimmte Kundinnen und Kunden (oder einen bestimmten Kundenkreis) gerichtete Information mit Bezug zur persönlichen Situation der Kundinnen und Kunden siehe Art. 3 Bst. c Ziff. 3 FIDLEG und Art. 11 Abs. 1 FIDLEV; Botschaft zum FIDLEG S. 8946 f.; Erläuterungen zur FIDLEV, S. 19. Bspw. liegt Anlageberatung in der Regel vor, wenn ein Institut ein Finanzinstrument als passend für die Kundinnen und Kunden darstellt oder den Eindruck erweckt, es habe bei der Produktauswahl persönliche Umstände wie Vermögensverhältnisse, Anlageziele oder die Depotzusammensetzung der Kundinnen und Kunden berücksichtigt).

die Begriffe „portfoliobezogene Beratung“ und „transaktionsbezogene Beratung“ etabliert.⁸ Bei transaktionsbezogener Beratung gelten weniger strenge Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV als bei portfoliobezogener Beratung.

Namentlich müssen Institute bei portfoliobezogener Beratung eine Eignungsprüfung wie bei der Vermögensverwaltung vornehmen. Sie müssen anhand der konkreten Kenntnisse der Anlagerisiken und Erfahrungen im Finanzsektor, der finanziellen Situation (Risikotragfähigkeit aufgrund der Einkommens- und Vermögensverhältnisse) und der Anlageziele (Risikotoleranz und Anlagehorizont) der Kundinnen und Kunden prüfen, ob das Finanzinstrument für diese Kundinnen und Kunden geeignet ist, bevor sie es ihnen empfehlen.

Bei der transaktionsbezogenen Beratung ist demgegenüber lediglich eine Angemessenheitsprüfung verlangt; die Institute müssen sicherstellen, dass die Kundinnen und Kunden das empfohlene Finanzinstrument aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen verstehen.

In der Praxis lässt sich nur schwer sicherstellen, dass Kundenberaterinnen und Kundenberater bei der Abgabe von Anlageempfehlungen keinen Bezug auf das Kundenportfolio nehmen. Kundinnen und Kunden können bei der Anlageberatung leicht davon ausgehen, dass das Institut sie umfassend berät und entsprechend für jede Anlageempfehlung eine Eignungsprüfung durchführt. Bei Vor-Ort-Kontrollen und Datenerhebungen hat die FINMA ausserdem festgestellt, dass die Finanzdienstleister die beiden Formen der Anlageberatung ungenügend voneinander abgrenzen und ihre Kundinnen und Kunden unzureichend über die Art der Anlageberatungsdienstleistung informieren.⁹ Dies ist nicht nur eine Verletzung der Informationspflicht gemäss Art. 7 Abs. 1 FIDLEV, sondern es besteht auch somit die Gefahr, dass Beratungsdienstleistungen zu Unrecht als transaktionsbezogene Beratung eingeordnet werden und infolgedessen systematisch gegen die Verhaltenspflichten (Eignungsprüfung) nach FIDLEG/FIDLEV verstossen wird.

Um dem vorzubeugen, hält das Rundschreiben fest, dass Institute ihre Kundinnen und Kunden darauf hinweisen müssen, ob es sich bei ihrer Anlageberatung um transaktions- oder portfoliobezogene Beratung handelt.¹⁰ Bei transaktionsbezogener Beratung ist den Kundinnen und Kunden mitzuteilen, dass die Beratung rein instrumentenbasiert erfolgt, das Institut das Portfolio der Kundin oder des Kunden dabei also in keiner Weise berücksichtigt und

Auch die Situation, in der das Institut den Kundinnen und Kunden den Erwerb oder die Veräusserung eines oder mehrerer bestimmter Finanzinstrumente nahelegt (z.B. durch Betonung von Vorteilen eines Finanzinstruments gegenüber einem anderen) stellt in der Regel Anlageberatung dar.

⁸ Die Botschaft zum FIDLEG verwendet die Begriffe „eingeschränkte Beratung“ und „umfassende Anlageberatung“ (vgl. Grafik, S. 8956).

⁹ Vgl. FINMA Jahresbericht 2020, S. 44.

¹⁰ Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8953 f. („klären, ob die Dienstleistung in einer Anlageberatung [...] besteht und was die Kundin oder der Kunde im Zusammenhang mit der Dienstleistung erwarten kann“); Erläuterungen zur FIDLEV, S. 24 („hat der Finanzdienstleister namentlich klarzustellen, ob es sich bei seiner Dienstleistung um eine rein transaktionsbezogene Anlageberatung, um eine portfoliobezogene Anlageberatung oder um [...] handelt“).

deshalb auch keine Eignungsprüfung, sondern lediglich eine Angemessenheitsprüfung durchführt. Diese Information hat vor bzw. bei Abschluss des Mandats oder Erbringung der Finanzdienstleistung (Art. 9 Abs. 1 FIDLEG) schriftlich oder in einer anderen Form zu erfolgen, die den Nachweis durch Text ermöglicht.

4.3.1.2 Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken (Rz 5–8)

Bei Vor-Ort-Kontrollen und der Prüfung von Bewilligungsgesuchen hat die FINMA festgestellt, dass die Risikoaufklärung bei für Privatkundinnen und -kunden besonders schwer verständlichen und riskanten Produkten wie Differenzgeschäften (*Contract for Difference, CFD*)¹¹ und *Rolling-Spot-Forex-Geschäfte (FX Rolling Spots)*¹² vielfach unzureichend ist. CFDs einschliesslich *FX Rolling Spots* weisen typischerweise eine Hebelwirkung auf (*Leverage-Effekt*). Diese ermöglicht es Kundinnen und Kunden, gemessen an ihrem Kapitaleinsatz überproportional an steigenden oder sinkenden Wertentwicklungen des Basiswerts zu partizipieren.¹³ Aufgrund dieser Hebelwirkung können Kundinnen und Kunden mit CFDs mehr Geld verlieren als sie investiert bzw. auf ihrem Handelskonto beim Institut eingebracht haben.¹⁴ Je nach Position (*long/short*) und Wertentwicklung des Basiswerts droht ihnen nicht nur der Totalverlust der geleisteten Marge. Unter Umständen müssen sie zusätzlich zum ursprünglich investierten Betrag Gelder einschliessen, um die entstandene Differenz zugunsten der CFD-Anbieterinnen und -anbieter auszugleichen (Nachschusspflicht).¹⁵ Vor allem Privatkundinnen und -kunden sind sich der allgemein mit CFDs verbundenen Risiken häufig nicht bewusst. Dementsprechend sah sich die FINMA vermehrt mit Kundenbeschwerden gegen CFD-Anbieterinnen und -anbieter konfrontiert. Im Rundschreiben werden die Leitplanken zu den Anforderungen an die Umsetzung der Informationspflicht in Bezug auf die Risiken solcher Finanzinstrumente dargelegt.

¹¹ CFDs sind Finanzkontrakte, bei denen die Vertragsparteien den synthetischen Austausch eines Basiswerts (*Underlying*) – etwa Währungen, Indizes, Edelmetalle oder Aktien – vereinbaren und sich versprechen, bei Wertveränderungen des Basiswerts am Ende der Vertragslaufzeit die Wertdifferenz auszugleichen. Dabei ist kein physischer Austausch des Basiswertes, sondern Barausgleich vorgesehen.

¹² In der Schweiz betriebene CFD-Handelsplattformen umfassen typischerweise auch *FX Rolling Spots*. *FX Rolling Spots* sind von Aufbau und Wirkungsweise her ähnlich wie CFDs: Ziel der Kundinnen und Kunden ist nicht der physische Austausch von Fremdwährungen (*Forex, FX*), sondern die Partizipation an der Entwicklung des Umtauschkurses zwischen Währungen (Basiswert), wobei sich der Wert von *FX Rolling Spots* aus dem Basiswert ableitet und eine Verlängerung des Geschäfts (*Roll-Over*) üblich ist.

¹³ Vgl. BGE 136 II 304, E. 5.4.

¹⁴ CFD-Anbieterinnen und -anbieter verlangen in der Regel eine Sicherheitsleistung (Marge, *Margin*) auf ein Handelskonto der Kundinnen und Kunden beim Institut.

¹⁵ Einzelheiten zu Risiken von CFDs siehe etwa ESMA (EU) 2018/796, insb. Erw. 21 ff.

In der EU ist der Vertrieb von CFDs an Privatkundinnen und -kunden stark eingeschränkt. Neben einem *Initial-Margin*-Schutz¹⁶, einem *Margin*-Glattstellungsschutz¹⁷ und einem Negativsaldoschutz müssen CFD-Anbieterinnen und -anbieter Informationen zu CFDs mit einer Risikowarnung versehen, in der sie diese informieren, wie hoch der Anteil an Kundinnen und Kunden ist, die beim CFD-Handel mit dem betreffenden Institut Geld verlieren.¹⁸ Das FIDLEG enthält zwar keine expliziten Vorgaben, wonach CFD-Anbieterinnen und -anbieter einen *Initial-Margin*-, *Margin*-Glattstellungs- und Negativsaldoschutz¹⁹ gewährleisten müssten. Jedoch sind CFD-Anbieterinnen und -anbieter aufgrund der Informationspflicht nach FIDLEG/FIDLEV auch in der Schweiz verpflichtet, Privatkundinnen und -kunden darüber zu informieren, wie hoch die Verlust- und Nachschussquoten im CFD-Handel mit Privatkundinnen und -kunden aktuell²⁰ gemessen an deren Handelskonten beim Institut sind.²¹ Daneben sind Privatkundinnen und -kunden auch auf weitere typische Risiken von CFDs aufzuklären, wie bspw. Kursveränderungen zwischen Erteilung und Ausführung des Auftrags (*Slippage*).

4.3.1.3 Information über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken (Rz 9–12)

Vor-Ort-Kontrollen der FINMA haben ergeben, dass die Massnahmen der Institute zur Vermeidung von Klumpenrisiken in Kundenportfolios höchst unterschiedlich ausgestaltet sind. Beratungs- und Vermögensverwaltungsleistungen von Instituten, die keine oder unüblich hohe Schwellenwerte zur Vermeidung von Klumpenrisiken vorsehen, bergen für Kundinnen und Kunden

¹⁶ *Initial-Margin*-Schutz (Margin-Ersteinschuss) bedeutet, dass die Kundin oder der Kunde für den Abschluss jedes CFD-Geschäfts einen bestimmten Mindestanteil des Nominalwerts des *CFD* einschliessen muss. Dadurch soll die maximale Hebelwirkung des *CFD* begrenzt werden.

¹⁷ *Margin*-Glattstellungsschutz bedeutet, dass die CFD-Anbieterinnen und -anbieter die *CFD*-Position schliessen müssen, wenn die Gesamtmarke auf dem *CFD*-Handelskonto der Kundin oder des Kunden unter 50 % der für die offene *CFD*-Position erforderliche *Initial Margin* fällt. Damit soll verhindert werden, dass Kundinnen und Kunden unter normalen Marktbedingungen erheblich mehr Gelder verlieren, als sie in ein *CFD* investiert haben.

¹⁸ Vgl. ESMA-Beschlüsse (EU) 2018/796, (EU) 2018/1636, (EU) 2019/155 und (EU) 2019/679, ESMA-Mitteilung "ESMA ceases renewal of product intervention measures relating to contracts for differences" vom 31. Juli 2019). Negativsaldoschutz bedeutet, dass die Gesamthaftung der Kundin oder des Kunden in Verbindung mit einem *CFD*-Handelskonto bei *CFD*-Anbieterinnen und -anbietern auf die Gelder auf diesem Handelskonto begrenzt ist. Er dient als Auffangnetz bei extremen Marktbedingungen, in denen es zu einer grossen und plötzlichen Wertänderung des Basiswerts kommt, sodass die *CFD*-Anbieterinnen und -anbieter an der Glattstellung der Position gehindert werden, wie dies vom *Margin*-Glattstellungsschutz verlangt wird, wodurch das Handelskonto einen Negativsaldo aufweist.

¹⁹ Negativsaldoschutz bedeutet, dass die Gesamthaftung der Kundin oder des Kunden in Verbindung mit einem *CFD*-Handelskonto bei *CFD*-Anbieterinnen oder -anbietern auf die Gelder auf diesem Handelskonto begrenzt ist. Er dient als Auffangnetz bei extremen Marktbedingungen, in denen es zu einer grossen und plötzlichen Wertänderung des Basiswerts kommt, sodass die *CFD*-Anbieterinnen und -anbieter an der Glattstellung der Position gehindert werden, wie dies vom *Margin*-Glattstellungsschutz verlangt wird, wodurch das Handelskonto einen Negativsaldo aufweist.

²⁰ Zum Berechnungszeitpunkt und -zeitraum vgl. ESMA-Beschluss (EU) 2018/796, Anhang II, Abschnitt A (4)-(5).

²¹ Bei Instituten, die Teil einer Gruppe sind, ist die Berechnung auf Basis der *CFD*-Handelskonten von Privatkundinnen und -kunden auf Gruppenebene vorzunehmen. Vermögende Privatkundinnen und -kunden können auf die Einhaltung der Informationspflicht nach Art. 8 FIDLEG verzichten.

spezielle Risiken. Das Rundschreiben beschreibt die regulatorischen Anforderungen an die diesbezügliche Risikoaufklärung.

Finanzdienstleister haben Kundinnen und Kunden vor bzw. bei Abschluss des Vertrags bzw. Erbringen der Finanzdienstleistung (Art. 9 Abs. 1 FIDLEG) über die mit der angebotenen Finanzdienstleistungen verbundenen Risiken zu informieren. Zu diesen Risiken gehören auch übermässige Klumpenrisiken. Klumpenrisiken können sich aus der Zusammensetzung des Portfolios ergeben, wenn z.B. ein einziges oder wenige Finanzinstrumente oder Arten von Finanzinstrumenten einen wesentlichen Anteil des Kundenportfolios ausmachen. Neben Risikokonzentrationen in Einzeltiteln und Anlageklassen gehören insb. auch Konzentrationen in gleichen Emittentinnen und Emittenten sowie korrelierenden Branchen, Ländern und Währungen zu den Klumpenrisiken. Mit übermässigen Risikokonzentrationen im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen müssen Kundinnen und Kunden nicht rechnen. Institute, deren Schwellenwerte die bei Vermögensverwaltung und portfoliobezogener Anlageberatung üblichen Grenzen zur Vermeidung von Klumpenrisiken wesentlich übersteigen, haben Kundinnen und Kunden dementsprechend über die Höhe der möglichen Konzentrationen und der damit einhergehenden Risiken bei der angebotenen Anlagelösung zu informieren. Die Berechnung der Schwellenwerte ist ganzheitlich vorzunehmen. Allfällige *Cash*-Bestände und gewährte Lombardkredite sind bspw. auch einzukalkulieren.²² Nach Erkenntnissen der FINMA liegen die relevanten Schwellenwerte für gleiche Einzeltitel bei den Instituten typischerweise zwischen 5–10 % und für gleiche Emittentinnen und Emittenten zwischen 10–20 % des Portfoliovermögens. Je nach weiteren Massnahmen der Institute (z.B. Überwachung der Titelqualität, Messung der Emittentenrisiken auf aggregierter Basis [Gruppenebene] oder Abstufung nach Anlagestrategien) können die Schwellenwerte auch höher liegen. Bei Anlageprodukten mit einer breiten In-Sich-Diversifikation, wie namentlich Strategie- oder Multi-Asset-Fonds, die dazu gedacht sind, eine bestimmte Anlagestrategie abzubilden, erfolgt die Risikodiversifikation auf Produktebene. Zusätzliche Schwellenwerte auf Ebene des Portfolios sind bei solchen Anlagelösungen nicht üblich. Für kollektive Kapitalanlagen, die regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften unterstehen, braucht es dementsprechend keine zusätzliche spezielle Aufklärung. Ausgenommen sind mangels Gegenparteirisiko auch Konzentrationen bei einzelnen Emittentinnen und Emittenten von kollektiven Kapitalanlagen. Um für Rechtssicherheit zu sorgen, enthält das Rundschreiben Anhaltspunkte für unüblich hohe Schwellenwerte, bei deren Erreichen eine entsprechende Risikoaufklärung der Kundinnen und Kunden angezeigt ist. Gemessen an den Erkenntnissen der FINMA aus Vor-Ort-Kontrollen, handelt es sich dabei um grosszügig bemessene, maximale Richtwerte.²³

²² Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8958 („Soweit es die vereinbarte Anlagestrategie erlaubt, berücksichtigt der Finanzdienstleister [...] die Risikodiversifikation“).

²³ Zu Schwellenwerten im Zivilrecht vgl. etwa [BGer 4C.18/2004 vom 3. Dezember 2004](#); [BGer 4C.385/2006 vom 2. April 2007](#); [BGer 4A 41/2016 vom 20. Juni 2016](#); [Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich HG110230-O U/eis vom 10. Juni 2016](#).

Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass Institute die Schwellenwerte für eigene Finanzinstrumente²⁴ nicht höher festlegen dürfen als für Produkte von Drittanbietern. Weniger strenge Massnahmen zur Vermeidung von Klumpenrisiken bei eigenen Finanzinstrumenten würden einen vermeidbaren und somit unzulässigen Interessenkonflikt darstellen (vgl. Art. 25 Abs. 1 und 2 FIDLEG). Vorbehalten bleibt die Möglichkeit gemäss Art. 10 FIDLEV, die Kundin oder den Kunden insbesondere darüber zu informieren, dass das bei der Auswahl von Finanzinstrumenten berücksichtigte Marktangebot nur eigene Finanzinstrumente umfasst (siehe Kapitel 4.3.4).

4.3.2 Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Rz 13–14)

Die Angemessenheits- und Eignungsprüfung beinhaltet eine Erkundigungs- und eine Prüfpflicht. Bei ihrer Aufsichtstätigkeit hat die FINMA verschiedentlich festgestellt, dass die Fragebögen zur Risikoprofilierung der Kundinnen und Kunden nicht alle für die Prüfung der Angemessenheit und Eignung benötigten Informationen in der nötigen Granularität abdecken. Im Rundschreiben werden daher die Anforderungen an die Erhebung der Kundeninformationen konkretisiert. Bei Vermögensverwaltungsmandaten und portfoliobasierten Beratungsverhältnissen muss der Finanzdienstleister die erhobenen Informationen über die finanziellen Verhältnisse und die Anlageziele regelmässig aktualisieren, um seine Pflicht zur Eignungsprüfung einzuhalten.²⁵

Im Rundschreiben wird namentlich klargestellt, dass die Kenntnisse der Kundinnen und Kunden separat für jede Anlagekategorie zu erfragen sind, die bei der angebotenen Finanzdienstleistung zum Einsatz kommt. Eine generelle Erkundigung, ob die Kundinnen und Kunden Erfahrungen im Finanzsektor und Kenntnisse im Umgang mit Finanzinstrumenten haben, ist unzureichend. Ebenso wenig genügt die Erhebung des Nettovermögens anstelle von nominalen Werten zu Einkommen, Vermögen und finanziellen Verpflichtungen, es sei denn, die Institute können nachweisen, dass Kundinnen und Kunden in der Lage sind, ihre Verlusttragungsfähigkeit (Einkommen und Vermögen abzüglich aktuellen und künftigen finanziellen Verpflichtungen)

²⁴ Mit eigenen Finanzinstrumenten sind vorliegend neben vom Institut oder einer Konzerngesellschaft des Instituts ausgegebenen Finanzinstrumenten insb. auch von Dritten emittierte oder angebotene Finanzinstrumente gemeint, zu denen das Institut wirtschaftliche Bindungen aufweist (z.B. selbstverwaltete Produkte, *Private/White-Label-Produkte*, Produkte mit dem Institut als Garantin). Wirtschaftliche Bindungen zu Dritten bestehen nicht nur bei einer massgeblichen Beteiligung und in Bezug auf Konzerngesellschaften (vgl. Art. 10 Abs. 3 FIDLEV; Erläuterungen zur FIDLEV, S. 25 [„gelten Konzerngesellschaften als Dritte“]), mit Verweis auf BGE 138 III 755, S. 773 ff.). Sie können sich auch aus Vertragsbeziehungen (z.B. Vertriebsverträgen) oder persönlichen Beziehungen von Gewährsträgern des Instituts mit Dritten ergeben (vgl. Art. 10 Abs. 2 FIDLEV („von Unternehmen [...] angeboten [...]“, die in enger Verbindung zum Finanzdienstleister stehen“); Botschaft zum FIDLEG, S. 8954 („Schliesslich hat der Finanzdienstleister darauf hinzuweisen, ob im Zusammenhang mit der angebotenen Dienstleistung wirtschaftliche Bindungen an Dritte stehen. Im Vordergrund stehen finanzielle Vergütungen von Dritten wie insbesondere Entschädigungen [gemäss Art. 26 FIDLEG.]“); Erläuterungen zur FIDLEV, S. 26 („Eine enge Verbindung [...] liegt nicht nur bei Konzerngesellschaften, sondern insbesondere auch bei sogenannten *Private Label-Produkten* vor [...].“)).

²⁵ Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8958: („Enthält die Dienstleistung eine fortlaufende Beurteilung über die Eignung der empfohlenen Finanzinstrumente, so ist die Eignungsprüfung während der Dauer des Beratungs- oder Verwaltungsverhältnisses laufend zu wiederholen.“).

selber zu berechnen oder dass sie die Kundin oder den Kunden angeleitet haben, wie diese ihr Nettovermögen zu berechnen haben.²⁶ Die Institute dürfen sich zwar grundsätzlich auf die Angaben der Kundinnen und Kunden verlassen. Sie müssen diese jedoch plausibilisieren; sie haben sicherzustellen, dass keine Anhaltspunkte bestehen, dass die Kundenangaben nicht den Tatsachen entsprechen.²⁷

4.3.3 Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / *Securities Lending* (Rz 15–24)

Mit Inkrafttreten von Art. 19 FIDLEG wurde das FINMA-Rundschreiben 2010/2 „Repo/SLB“ aufgehoben. Um den *Status quo* des Anlegerschutzes bei der Effektenleihe aufrecht zu erhalten, übernimmt das Rundschreiben die in Art. 19 FIDLEG überführte Praxis zur Risikoaufklärung bei der Leihe von Finanzinstrumenten gemäss FINMA-RS 10/2. Bereits in der Botschaft zum FIDLEG wurde festgehalten, dass die bisher geltende Praxis gemäss dem FINMA-RS 10/2 weitergeführt werden soll.²⁸

4.3.4 Interessenkonflikte (Rz 24–26)

Nach Erkenntnissen der FINMA aus Datenerhebungen und Vor-Ort-Kontrollen berücksichtigt die Mehrheit der Institute bei ihren Anlagelösungen eigene Finanzinstrumente²⁹. Bei Eigenprodukten erhalten sie neben allfälligen Gebühren und Spesen für die erbrachten Finanzdienstleistungen zusätzliche Vergütungen auf Produktebene, die dem Finanzinstrument belastet werden (z.B. *Spreads* zwischen Kauf- und Verkaufspreis des Produkts, *Management Fees* für die Produktverwaltung oder *Kick-Backs* von den Emittentinnen oder Emittenten des Produkts, weil die Produkte (meist Anlagefonds oder strukturierte Produkte) in den Kundendepots platziert wurden). Daraus ergeben sich Interessenkonflikte. Insb. besteht die Gefahr, dass die Institute nicht das für die Kundinnen und Kunden beste Produkt auswählen, sondern das Produkt mit den höchsten zusätzlichen Vergütungen. Wie die FINMA festgestellt hat, waren die zur Aufklärung über Interessenkonflikte verwendeten Merkblätter und Vertragsdokumentationen zu Interessenkonflikten der Institute generisch oder unvollständig. Namentlich die Gründe für die Interessenkon-

²⁶ Vgl. Art. 17 Abs. 1 FIDLEG; Erläuterungen zur FIDLEG, S. 28 („Von der Erhebung nominaler Werte kann abgesehen werden, wenn der Kunde in der Lage ist, seine Verlustkapazität selber zu berechnen. Der Finanzdienstleister wird diesen Umstand auf geeignete Weise dokumentieren.“).

²⁷ Vgl. Art. 17 Abs. 4 FIDLEG; Erläuterungen zur FIDLEG, S. 28 („Es gehört [...] zur Grundaufgabe des Finanzdienstleisters beim zu erstellenden Risikoprofil auf Anhaltspunkte zu achten, die den Schluss nahelegen könnten, die Kundin oder der Kunde vermöge das Geschäft und die damit verbundenen Risiken nicht zu begreifen.“).

²⁸ Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8961 f.; Erläuterungen zur FIDLEG, S. 29. Dass *Securities Lending* gesondert von allgemeinen Geschäftsbedingungen vereinbart werden muss, ergibt sich aus dem Wortlaut der Bestimmung sowie der Botschaft zum FIDLEG (vgl. Art. 19 Abs. 1 FIDLEG; Botschaft zum FIDLEG, S. 8962 [„Die Zustimmung darf schliesslich nicht im Rahmen der allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen.“]).

²⁹ Zum Begriff der eigenen Finanzinstrumente siehe Ziff. 4.3.4, Fussnote 36.

flikte sowie Interessenkonflikte bei Anlagelösungen, die eigene Finanzinstrumente umfassen, wurden oft nicht nachvollziehbar erklärt. Im Rundschreiben werden daher die Anforderungen an die Offenlegung von Interessenkonflikten näher spezifiziert. Klar ist, dass Interessenkonflikte bei eigenen Finanzinstrumenten kaum vermeidbar sind.

Finanzdienstleister sind verpflichtet, bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen im besten Interesse ihrer Kundinnen oder Kunden zu handeln. Sie haben Interessenkonflikte durch organisatorische Vorkehrungen möglichst zu vermeiden (Art. 25 Abs. 1 FIDLEG). Können sie nicht vermieden werden, so ist die Benachteiligung von Kundinnen und Kunden durch Interessenkonflikte auszuschliessen (Art. 25 Abs. 1 FIDLEG). Kann eine Benachteiligung nicht ausgeschlossen werden, so ist dies den Kundinnen und Kunden offenzulegen (Art. 25 Abs. 2 FIDLEG).³⁰ Entsprechend dieser gesetzlichen Kaskade wäre beispielsweise die gezielte Bevorzugung eigener Finanzinstrumente zur Erreichung bestimmter Zielquoten unzulässig.

Typische Ursachen für Interessenkonflikte stellen Abhängigkeiten der Finanzdienstleister zu Dritten und eine Fokussierung auf eigene Finanzinstrumente der Institute dar, weshalb die Institute Kundinnen und Kunden zusätzlich über wirtschaftliche Bindungen und das bei der Auswahl von Finanzinstrumenten berücksichtigte Marktangebot informieren müssen (vgl. Art. 8 Abs. 2 Bst. b–c FIDLEG, Art. 10 FIDLEV). Gemäss FINMA-Praxis hat die Offenlegung von Interessenkonflikten so detailliert zu sein, dass die Kundinnen und Kunden gestützt darauf einen informierten Entscheid treffen können, ob sie die Dienstleistungen des Instituts trotz der damit verbundenen Interessenkonflikte in Anspruch nehmen wollen oder nicht.³¹ Allgemeine Aussagen, wonach Institute bei ihren Finanzdienstleistungen sowohl eigene wie auch fremde Finanzinstrumente berücksichtigen, genügen diesen Anforderungen nicht. Vielmehr gilt es aufzuzeigen, woraus sich bei der Produktwahl für das Institut Interessenkonflikte ergeben (z.B. bei gleichzeitiger Gebührenvereinnahmung auf Ebene der Finanzdienstleistung als auch auf Produktebene, sog. *Double Dipping*).

Bietet ein Institut Anlagelösungen an, die ausschliesslich eigene Produkte umfassen, muss es die Kundinnen und Kunden auf diese Tatsache hinweisen und ihnen die damit verbundenen Interessenkonflikte und Risiken erklären.³² Informiert es seine Kundinnen und Kunden hingegen, dass es fremde

³⁰ Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8965 („Können die Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen werden oder würde ein Ausschluss der Dienstleistungserbringung per se entgegenstehen, sind sie [...] offenzulegen [...]. Die Finanzdienstleister dürfen [...] nicht leichthin auf eine umfassende Beseitigung eines Interessenkonflikts verzichten.“); Erläuterungen zur FIDLEV, S. 25 („Die Information der Kundin oder des Kunden kommt nur zum Tragen, wenn es dem Finanzdienstleister mit organisatorischen Vorkehrungen nicht möglich ist, einen Interessenkonflikt auszuschliessen (vgl. Art. 25 FIDLEG).“).

³¹ Vgl. Erläuterungen zur FIDLEV, S. 25 („Der Finanzdienstleister braucht die Namen der in den Interessenkonflikt involvierten Unternehmen nicht zu nennen [...]. Er hat aber insoweit Angaben zu den betroffenen Unternehmen zu machen, als dies für das Verständnis des Interessenkonflikts erforderlich ist.“).

³² Vgl. Art. 10 Abs. 1 FIDLEV („[...] informieren [...], ob das [...] Marktangebot nur eigene [...] Finanzinstrumente [...] umfasst.“); Botschaft zum FIDLEG, S. 8954.

Finanzinstrumente bei seinen Finanzdienstleistungen berücksichtigt, hat es sicherzustellen, dass es sich bei der Auswahl der Finanzinstrumente nicht zum Nachteil der Kundinnen und Kunden vom eigenen Interesse leiten lässt. Namentlich ist ein definierter Selektionsprozess zur Produktauswahl mit branchenüblichen objektiven Parametern (*Performance*-Erwartung, Übereinstimmung mit Risikoprofil, gewünschte Diversifikation, Kosten usw.) notwendig. Sodann hat das Institut etwa für eine funktionale, personelle und informationelle Trennung zwischen den für die Produkterstellung- oder -verwaltung und den Produktvertrieb zuständigen Betriebseinheiten (z.B. Fondsverwaltung und *Front*) zu sorgen.³³

4.3.5 Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Rz 27–31)

Nach Erkenntnissen der FINMA vereinnahmten die meisten Institute trotz rückläufigem Trend weiterhin Entschädigungen durch Dritte (Retrozessionen).³⁴ Der Vorausverzicht der Kundinnen und Kunden ist häufig als proforma-Verzicht ausgestaltet und im Kleingedruckten versteckt. Zudem geben die Institute die Höhe der künftigen Retrozessionen vielfach in weiten und/oder auf einzelne Produktkategorien bezogenen Bandbreiten statt gemessen am Depotvermögen an. Die Auskunft über tatsächlich einbehaltene Retrozessionen gegenüber Kundinnen und Kunden ist bei den Instituten teilweise gebührenpflichtig. Im Rundschreiben stellt die FINMA den Instituten Eckwerte betreffend Form und Inhalt der – selbstredend kostenfrei zur Verfügung zu stellenden – Vorinformation der Kundinnen und Kunden über Retrozessionen zur Verfügung. Damit vollzieht die FINMA Entwicklungen der zivilrechtlichen Rechtsprechung zum Umgang mit Retrozessionen nach, die Art. 26 FIDLEG zugrunde liegt, für dessen Auslegung die FINMA zuständig ist.³⁵

Nach der Praxis der FINMA setzt ein Vorausverzicht auf Retrozessionen voraus, dass die Offenlegung wahrheitsgetreu und vollständig erfolgt und von den Kundinnen und Kunden ohne Weiteres zur Kenntnis genommen werden kann. Bei Inklusion in standardisierten Depotverträgen oder anderweitigen als Formularverträge ausgestalteten Basisvertragsunterlagen müssen die Angaben zu den Retrozessionen (insb. Betrag/Prozentzahl oder Bandbreiten) optisch hervorgehoben werden, um die Kenntnisnahme der Kundinnen und Kunden zu erleichtern. Die Hervorhebung kann bspw. durch Fettschreibung, grössere Schrift, Farbe oder Umrandung umgesetzt werden. Alternativ können die Kundinnen und Kunden mittels separater Schreiben oder Merkblätter auf Art und Umfang der einbehaltenen Retrozessionen aufmerksam

³³ Vgl. Art. 8 der früheren SBVg Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts von 2008.

³⁴ Was unter den Begriff der Entschädigung durch Dritte fällt (Art. 26 Abs. 3 FIDLEG), entscheidet sich nach den Verhältnissen im konkreten Einzelfall. Dabei spielt keine Rolle, wie die Entschädigungen durch Dritte bei den Instituten im Einzelnen bezeichnet werden (vgl. Erläuterungen zur FIDLEV, S. 33). Auch nicht-monetäre Vorteile, die sich von ihrer Natur her nicht *tel quel* an die Kundinnen und Kunden weitergeben lassen (z.B. *Research*, Zugang zu Plattformen, Einladungen, Geschenke) zählen dazu.

³⁵ Vgl. Erläuterungen zur FIDLEV, S. 33.

gemacht werden. Verweist die Vertragsdokumentation für die Information zu den Retrozessionen auf ein separates Dokument oder eine Webseite, ist den Kundinnen und Kunden dieses auszuhändigen oder zuzustellen oder die genaue Fundstelle der Informationen auf dem Internet (Direktlink) anzugeben. Ein allgemeiner Verweis auf die Webseite des Instituts, sodass die Kundinnen und Kunden die Informationen suchen müssen, genügt den Anforderungen an die Offenlegung nicht.

Ist die Höhe der Retrozessionen vor Erbringung der Finanzdienstleistung nicht feststellbar, hat das Institut seine Kundinnen und Kunden über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der voraussichtlichen Retrozessionen zu informieren. Gemäss Art. 26 FIDLEG ist diese Pflicht für alle Finanzdienstleistungen im Sinne von Art. 3 Bst. c FIDLEG anwendbar, d.h. nicht nur für Vermögensverwaltung und portfoliobasierte Anlageberatung, sondern auch für transaktionsbezogene Anlageberatung und Execution-only-Verhältnisse.³⁶ Für die transaktionsbezogene Anlageberatung und für Execution-only-Verhältnisse genügt die Angabe von (aussagekräftigen) Bandbreiten pro Produktklasse.³⁷ Bei der Vermögensverwaltung und der portfolio-basierten Anlageberatung ist zusätzlich über die Bandbreite der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie zu informieren.

Auch das Bundesgericht verlangt im Rahmen einer zivilrechtlichen Beurteilung für einen Vorausverzicht die Angabe der künftigen Retrozession in einer Bandbreite des verwalteten Vermögens.³⁸ Eine Offenlegung der Bandbreiten anhand von Produktklassen (z.B. 0–1 % für strukturierte Produkte, 0–1 % für kollektive Kapitalanlagen) reicht für sich allein nicht aus.³⁹ Damit Kundinnen und Kunden die Höhe der Retrozessionen, auf die sie verzichten, richtig einschätzen und mit der Höhe des Honorars für die Finanzdienstleistung vergleichen können, hat die Offenlegung bei Vermögensverwaltung dementsprechend anhand der für die vereinbarte Anlagestrategie effektiv zu erwartenden Retrozessionen in Form einer einzigen Zahl in Prozent des Depotvermögen der Kundinnen und Kunden zu erfolgen. Diese eine Prozentzahl, welche direkt mit der Finanzdienstleistungsgebühr vergleichbar ist,

³⁶ Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S.8966: („Für die Anwendbarkeit der Bestimmung ist nicht erheblich, welche Art von Finanzdienstleistung erbracht wird. Erfasst werden unter anderem Entschädigungen im Rahmen von Vermögensverwaltungsmandaten, der Anlageberatung oder einer reinen Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten.“). Zu Art. 26 FIDLEG siehe auch HGer BE HG22 21 vom 6. September 2023 E. 12.2.4.

³⁷ Als Berechnungsparameter im Sinne eines für Kundinnen und Kunden einfach erkennbaren Basiswerts kann man in der Regel auf das jährliche Anlagevolumen pro Produktklasse abstellen. Bei gewissen Produkten kann zusätzlich auf den Emissions- oder Rücknahmepreis abgestellt werden. Siehe dazu etwa die Entscheide zu den Execution-only-Verhältnissen: HGer ZH HG2100223 vom 21. Juni 2023 E. 7.1.4.1.; HGer ZH HG 210069 vom 23. Oktober 2023 E. 4.1.4.5.2.; OGer ZH, NP230015 vom 12. Juli 2013 E. 5.5.; GE Trib. première instance, JTPI/1076/2024 vom 19. Januar 2024 S. 15.

³⁸ BGE 137 III 393 E. 2.4.

³⁹ [BGer 4A_355/2019 vom 13. Mai 2020 E. 3.1.](#) Für das doppelte Erfordernis (Prozentbandbreite im Hinblick auf das verwaltete Gesamtvermögen und Prozentbandbreiten pro Produktklassen) siehe HGer BE 22 21 vom 6. September 2023, bestätigt in BGer 4A_496/2023 vom 27. Februar 2024 E. 4.1.

kann auch in Form einer Bandbreite (z.B. 0,1–0,5 %) ausgedrückt werden. Im Jahresbericht 2021 hat die FINMA klargestellt, dass dies auch für die portfoliobezogene Beratung gilt.⁴⁰ Bei portfoliobezogener Beratung richtet sich die Offenlegung nach der vereinbarten Anlagestrategie und den beratenen Depotwerten. Alternativ können die Institute bei der Anlageberatung auch direkt die effektiven Retrozessionen je empfohlenem Finanzinstrument offenlegen.

Kundinnen und Kunden haben jederzeit das Recht zu erfahren, wie hoch die effektiv erhaltenen Beträge der Retrozessionen im Zusammenhang mit ihren Anlagen tatsächlich waren. Diese nachträgliche Rechenschaftspflicht ist gesetzlich vorgeschrieben (Art. 26 Abs. 2 FIDLEG). Parallel dazu ist sie im Privatrecht zwingend und kann nicht vertraglich ausgeschlossen werden. Durch die Androhung oder Belastung hoher Bearbeitungs- oder Auskunftgebühren dürfen Kundinnen und Kunden nicht an der Ausübung ihres Auskunftsrechts gehindert werden. Die Auskunftserteilung hat grundsätzlich kostenlos zu erfolgen. Dies rechtfertigt sich auch im Hinblick darauf, dass aufsichtsrechtliche Regeln *ex officio* durchgesetzt werden und daher klaren Parametern folgen sollen. Ausnahmsweise kann bei ausserordentlichem Aufwand, wie z.B. bei mehrmaliger Ausübung des Auskunftsrechts innerhalb eines Jahres, eine moderate, höchstens kostendeckende Pauschalgebühr verlangt werden. Die jährliche Auskunft hat demgegenüber kostenlos zu erfolgen.

5 Regulierungsprozess

Die FINMA steht für einen transparenten, berechenbaren und glaubwürdigen Regulierungsprozess unter frühzeitigem Einbezug der Betroffenen sowie interessierten Kreisen, wie Behörden und allenfalls der Wissenschaft. Für Änderungen an Verordnungen und Rundschreiben (ausser bei rein formalen Anpassungen) wird prinzipiell eine öffentliche Anhörung durchgeführt. Die Möglichkeit zur Stellungnahme im Rahmen dieser Anhörungen wird von den Betroffenen rege genutzt. Der FINMA-Verwaltungsrat als zuständiges Organ wertet die Stellungnahmen aus, gewichtet sie und legt jeweils in einem Bericht (Ergebnisbericht) dar, inwiefern diese umgesetzt werden. Sämtliche Unterlagen zu Anhörungen, einschliesslich des Ergebnisberichts, werden veröffentlicht.⁴¹

5.1 Vorkonsultation

Vor der Eröffnung der Anhörung führt die FINMA grundsätzlich Vorkonsultationen mit den Betroffenen und interessierten Kreisen durch. Sie klärt dabei

⁴⁰ Vgl. FINMA Jahresbericht 2021, S. 37.

⁴¹ Unterlagen betreffend die Anhörungen zu Revisionen von FINMA-Verordnungen und Rundschreiben sind auf der FINMA-Webseite publiziert (www.finma.ch > Dokumentation > Anhörungen).

die relevanten Sachverhalte bzw. erhebt die notwendigen Informationen, erläutert die Stossrichtungen des Regulierungsvorhabens und nimmt Einschätzungen dazu entgegen. Dabei können auch der Handlungsbedarf und mögliche Handlungsoptionen Gegenstand des Austausches sein.

Am 8. September 2022 und 24. Mai 2023 führte die FINMA Vorkonsultationen mit rund zehn für das Anlagengeschäft zentralen Branchenverbänden und Aufsichtsorganisationen durch.

5.2 Konsultation der mitinteressierten Verwaltungseinheiten

Vom 20. Februar bis 12. März 2024 führte die FINMA eine Konsultation der mitinteressierten Verwaltungseinheiten durch.

5.3 Öffentliche Konsultation

Die vorliegenden Regelungen sind nicht von grosser Tragweite im Sinne des Vernehmlassungsgesetzes vom 18. März 2005 (SR 172.061). Entsprechend führt die FINMA dazu eine Anhörung nach Art. 10 Abs. 2 der Verordnung vom 13. Dezember 2019 zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.11) durch. Die Anhörungsfrist beträgt zwei Monate.

6 Regulierungsgrundsätze⁴²

Die Varianten bei der Ausgestaltung der Regulierung auf Stufe FINMA sind eingeschränkt. Wo solche bestehen, werden sie in den obenstehenden Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen diskutiert. Dabei hat die FINMA jene Varianten verfolgt, die dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit am besten entsprochen haben. Soweit einschlägig, hat sie dabei die Auswirkungen auf die Zukunftsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes berücksichtigt. Die getroffenen Regulierungen sind wettbewerbs- und technologieneutral ausgestaltet. Die Differenzierung einer Regulierung nach Art. 7 Abs. 2 Bst. c FINMAG orientiert sich am mit der Regulierung angestrebten Ziel und am Risiko. Internationale Standards im Finanzmarktbereich und deren Umsetzung in anderen wichtigen Finanzstandorten wurden, soweit relevant, berücksichtigt. Für die Einzelheiten wird auf die Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen verwiesen.

⁴² Gemäss Art. 6 Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz.

7 Wirkungsanalyse⁴³

7.1 Allgemeines

Grundsätzlich sind die Auswirkungen von Regulierungen bereits auf Gesetzesstufe umfassend aufzuzeigen. Auch im Rahmen des Erlasses von Bundesratsverordnungen werden die Auswirkungen (mit Bezugnahme auf die Wirkungsanalyse auf Gesetzesstufe) dargestellt. Es wird für die Regulierungsfolgeabschätzung auf die betreffenden Ausführungen in der Botschaft zum FIDLEG und die Erläuterungen zur FIDLEV verwiesen.

7.2 Auswirkungen der Vorlage bzw. der einzelnen Inhalte

Aufgrund der Tatsache, dass das Rundschreiben Transparenz zu bereits angewandter Praxis schafft, werden grundsätzlich keine relevanten Umsetzungskosten für die Finanzdienstleister erwartet. Das Rundschreiben beschränkt ausserdem nicht die Geschäftsmodelle der Beaufsichtigten, sondern erhöht die Qualität der Information an die Kundinnen und Kunden.

Das Rundschreiben erhöht für alle Beteiligten die Rechtssicherheit.

8 Weiteres Vorgehen

Der Verwaltungsrat der FINMA wird nach Abschluss der öffentlichen Anhörung die eingegangenen Stellungnahmen gewichten, auswerten und im Rahmen eines Ergebnisberichts darlegen, inwiefern diese umgesetzt werden konnten.

Das Inkrafttreten des FINMA-Rundschreibens ist Anfang 2025 vorgesehen.

⁴³ Gemäss Art. 7 Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz.