



Advestra AG, Uraniastrasse 9, 8001 Zürich

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern
Isabel.Grueninger@finma.ch

Zürich, 15. Juli 2024

Anhörung zum Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV»

Sehr geehrte Frau Grüninger

Wir beziehen uns auf die Eröffnung einer Anhörung zum Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» und reichen hiermit fristgerecht die Stellungnahme unserer Anwaltskanzlei ein.

I. Begriffe (Rz. 3)

Wir begrüssen grundsätzlich die Bestrebungen der FINMA mehr Klarheit zur Unterscheidung zwischen Finanzdienstleistungen i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG und nicht unterstellten *Corporate Finance* und *M&A*- Dienstleistungen zu schaffen sowie den in Rz. 3 festgehaltenen Grundsatz, dass Dienstleistungen nicht als Finanzdienstleistungen gelten, *«wenn die Kundinnen und Kunden die Dienstleistung primär zu industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken und nicht zu Anlage- oder Absicherungszwecken in Anspruch nehmen»*.

Aufgrund unserer Erfahrung als im Rahmen von M&A- und kapitalmarktrechtlichen Transaktionen tätige Anwaltskanzlei möchten wir darauf hinweisen, dass dieser Grundsatz nicht zu streng angewendet werden darf bzw. dass dabei eine gewisse Flexibilität bei Abgrenzungsfragen beizubehalten werden ist: die Abgrenzung zwischen Anlagezwecken und strategischen oder industriellen Investitionen ist nicht immer eindeutig bzw. teilweise künstlich. Die folgenden Beispiele verdeutlichen dies.

So kaufen z.B. Grossaktionäre oder sog. *Anchor* Investoren oft eine wesentliche Beteiligung sowohl aus strategischen oder unternehmerischen Überlegungen wie auch zu Anlagezwecken, ohne dass genau unterschieden werden kann, welcher Zweck im Vordergrund steht (vgl. in der Finanzindustrie z.B. die Beteiligung der Norges Bank an der UBS Group AG, die Beteiligungen der Saudi National Bank, Qatar Holding LLC oder Olayan Group an der ehemaligen Credit Suisse Group AG oder die historische Beteiligung der Berkshire Hathaway Inc an der Swiss Re AG).

Ähnliche Überlegungen gelten für Private-Equity-Fonds, die definitionsgemäss Anlagezwecke verfolgen. Wenngleich deren Anlageentscheide in der Regel ihren Anlageentscheidungen eine industrielle, strategische oder unternehmerische Perspektive getrieben sind, geht es dabei um das Ziel, eine höhere Rendite durch eine Verbesserung der strategischen oder unternehmerischen Führung der Zielgesellschaft zu erzielen.

Die Abgrenzungsthematik ist übrigens noch künstlicher, wenn es sich nicht um eine Investitions- sondern um eine Desinvestitionsentscheidung handelt, weil im relevanten Entscheidungspunkt ein strategisches Interesse in der Regel nicht (mehr) vorhanden ist und der Entscheid primär durch die finanziellen Aspekte getrieben sein dürfte.

In diesen Fallgruppen scheint es uns allerdings klar, dass Finanzberater, welche solche Anleger unterstützen, keine Finanzdienstleister i.S.v. Art. 3 lit. d FIDLEG sind.

Dementsprechend würden wir davon **abraten eine Praxis in einem Rundschreiben zu verankern**. Stattdessen sollten diese Grundsätze im Rahmen der Auslegung flexibel angewendet oder sonst vermutungsweise festgehalten werden, dass die Beratung von Grossaktionären oder Investoren im Rahmen von Transaktionen von wesentlicher Bedeutung in der Regel als *Corporate Finance* oder *M&A-Dienstleistung* und nicht als Finanzdienstleistung gilt.

II. Information über die Art der Finanzdienstleistung (Rz. 4)

Wir begrüssen die in Rz. 4 vorgesehene Kennzeichnungspflicht, aber bemängeln, dass das Rundschreiben die materielle Abgrenzungsschwierigkeit zwischen transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatung nicht angeht. Deshalb würden wir es begrüssen, wenn die FINMA die relevanten Abgrenzungskriterien ausdrücklich in diesem Rundschreiben vorsehen würde. Alternativ könnte die FINMA festhalten, dass sie die Abgrenzungsschwierigkeit zwischen den verschiedenen Arten der Anlageberatung anerkennt, und die Einhaltung der Verhaltenspflichten – mit Ausnahme der Fälle offensichtlich falscher Qualifikation – anhand der im konkreten Fall gekennzeichneten Finanzdienstleistung – ausser in Fällen offensichtlich falscher Qualifikation – beurteilen wird. Dieser zweite Ansatz entspricht auch den Bedürfnissen der Kunden, weil dadurch geprüft wird, ob die erbrachte Dienstleistung den begründeten Erwartungen der Kunden entspricht, welche diese aufgrund der ihnen mitgeteilten Informationen hatten und haben durften. Deshalb schlagen wir vor Rz. 4 wie folgt zu ergänzen: «Die Einhaltung der Verhaltenspflichten beurteilt sich dann grundsätzlich aufgrund der gekennzeichneten und dokumentierten Finanzdienstleistung.»

III. Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken (Rz. 5-8)

Obwohl wir viel Verständnis für die zugrundeliegende Motivation der FINMA haben, möchten wir darauf hinweisen, dass die Einführung von Sonderinformationspflichten für Differenzkontrakte aber nicht für andere Finanzinstrumente dem Sinn und Zweck des FIDLEG widerspricht: ein Leitprinzip des FIDLEG war nämlich die Einführung einer produkteübergreifenden Regulierung und dadurch die Sicherstellung eines *level-playing-field*. Der Verweis auf das EU-Recht in verfährt nicht, da MiFID in diesem Bereich explizit eine Produktregulierung, inkl. *product governance* und der Möglichkeit, bestimmte Finanzprodukte zu verbieten, vorsieht.

Diesem Grundsatz folgend, sollte sich eine Regulierung von Differenzkontrakten auf eine formelle gesetzliche Grundlage (wie Art. 70 oder 71 FIDLEG oder das KAG) stützen. In diesem Zusammenhang könnte die laufende Revision des FinfraG zum Anlass genommen werden, um eine entsprechende gesetzliche Grundlage zu schaffen.

IV. Information über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken (Rz. 9-12)

Aufgrund der Zusammensetzung der Aktienmärkte in vielen Ländern (inkl. in der Schweiz und sogar in den USA) können höhere Konzentrationen von Einzeltiteln entstehen, als in Rz 10. Und 11 statuiert. Solche Konzentrationen sind u.E. nicht marktunüblich und deshalb ist es weder nötig noch wünschenswert darauf hinzuweisen.

Deshalb schlagen wir vor Rz. 12 wie folgt zu ergänzen: *«Ausgenommen sind Konzentrationen aufgrund von kollektiven Kapitalanlagen, die regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften unterstehen, sowie Konzentrationen, die der Zusammensetzung der als Referenz verwendeten Märkte oder Indizes entsprechen.»*

V. Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Rz. 13-14)

Wir sind mit den Ausführungen der FINMA hinsichtlich des Detaillierungsgrads der Anfragen im Zusammenhang mit der Angemessenheits- und Eignungsprüfung bei der Anlageberatung einverstanden.

Hingegen scheint uns der verfolgte Ansatz **nicht für Vermögensverwaltungsaufträge** geeignet zu sein: In der Regel beauftragt der Kunde einen Vermögensverwalter, weil er sich nicht mit den Anlageentscheiden und den einzelnen Anlagekategorien befassen will, sondern sich stattdessen auf die Kenntnisse und Erfahrung des Vermögensverwalters stützen möchte. Darüber hinaus kann der Kunde im Rahmen einer Vermögensverwaltung nur beschränkt Einfluss auf die einzelnen Transaktionen nehmen. Es ist dementsprechend wichtiger, dass der Vermögensverwalter sich vergewissert, dass der Kunde über die notwendigen Kenntnisse und Erfahrung hinsichtlich der Vermögensverwaltung als solche und deren Risiken und Opportunitäten verfügt.

VI. Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / Securities Lending (Rz. 15-22)

Keine Kommentare.

VII. Interessenkonflikte (Rz. 23-25)

Wir begrüßen die vorgeschlagene Regelung. Im Interesse der Rechtsicherheit sind wir allerdings der Auffassung, dass die im Erläuterungsbericht enthaltenen Ausführungen betr. den Detaillierungsgrad der Informationen ins Rundschreiben gehören. Deshalb schlagen wir vor, Rz. 24 wie folgt zu ergänzen: *«Sie zeigen auf, 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).»*

Ebenfalls würden wir es begrüßen, wenn die früheren SBVg-Verhaltensregeln als relevante Praxis gelten würden und die vorgesehene Regelung direkt ins Rundschreiben überführt werden würde. Sofern eine dynamischere Auslegung von Rz. 25 gewünscht ist, dann, sollte dies im Erläuterungsbericht festgehalten werden.

VIII. Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Rz. 26-30)

U.E. gehen die Anforderungen der FINMA an die Information im Zusammenhang mit Entschädigung durch Dritte/Retrozessionen über die im FIDLEG verlangte Information hinaus. Obwohl die Bestrebungen der FINMA begrüßenswert sind, das Aufsichtsrecht in Einklang mit der

privatrechtlichen Rechtsprechung zu bringen, stellt sich die Frage, ob die FINMA damit eine umgekehrte Ausstrahlungswirkung des Privatrechts auf die Praxis der FINMA anerkennt und, falls diese Frage zu bejahen ist, ob diese Ausstrahlungswirkung auch ohne Erlass eines Rundschreibens zur Anwendung kommt bzw. wie diese umgekehrte Ausstrahlungswirkung nach Erlass des Rundschreibens in der Zukunft angewendet werden soll. Diese Frage ist umso wichtig, weil die privatrechtliche Rechtsprechung zu Retrozessionen (insb. in Rahmen von *execution-only* Beziehungen) sich noch nicht befestigt hat und weitere Entwicklungen in diesem Bereich zu erwarten. Es wäre aus diesem Grund eher wünschenswert auf eine Kodifizierung der Praxis in einem Rundschreiben komplett zu verzichten.

Diese Schlussfolgerung gilt umso mehr, weil es fraglich ist, ob das «*principle-based*» Aufsichtsrecht mit der Einzelfallbetrachtung der privatrechtlichen Rechtsprechung vereinbar ist («*Inwieweit eine aktive Aufklärung erforderlich ist, damit die Kenntnis des Auftraggebers hinsichtlich der Retrozessionen für einen Verzicht ausreicht, ist im Einzelfall zu bestimmen, wobei auch der Geschäftserfahrung des Auftraggebers Rechnung zu tragen ist.*» BGE 137 III 393, E. 2.5, 400).

Im Einzelnen möchten wir darauf hinweisen, dass das Rundschreiben die Anforderungen an die zulässige Grösse der Brandbreiten sowie die Granularität der Produktklassen klarer definieren könnte. Es stellt sich nämlich die Frage, ob eine Brandbreite wie «bis 2% p.a.» den Anforderungen von Art. 26 FIDLEG und 27 FIDLEV genügt oder ob diese enger gefasst werden muss. Darüber hinaus stellt sich uns die Frage, ob es genügt zwischen Kollektivkapitalanlagen und strukturierten Produkten zu unterscheiden oder ob es vielmehr erforderlich ist, die Produktklassen nicht noch genauer zu differenzieren (vgl. dazu HGer ZH, Urteil HG210069-0 vom 23. Oktober 2023, E. 4.1.4.5.2, S. 36-37 und E. 4.2.3.3.2, S. 47, bestätigt durch das BGer, 4A_574/2023 vom 24. Mai 2023).

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme und stehen bei Fragen jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Prof. Dr. Rashid Bahar

foreign banks . in switzerland .

Financial Market Supervisory Authority FINMA
attn Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27, 3003 Bern
by email to isabel.grueninger@finma.ch

Zürich, 10 July 2024

draft FINMA Circular Rules of Conduct

Dear Ms Grüninger

We thank you for the invitation to comment the draft Circular Rules of Conduct.

The AFBS fears the Circular is introducing confusion rather than clarity. It does not add new elements of regulation but further develops existing regulation that has already been clarified in law, ordinance, and current market practice.

The points the Circular is focussing on are very specific. It gives the impression that FINMA intends to provide clarity on certain issues it encountered during supervisory activity or onsite-inspections. In such a case a FINMA Guidance or an article in the annual report would be more appropriate. That would offer guidance without creating new regulation, which is not necessary.

Please find attached the detailed AFBS Comments on the draft. The comments have been elaborated in collaboration with representatives from AFBS Members in Zürich, Geneva, and Lugano. The comments have also been coordinated with SBA, whose position our Association fully supports.

We thank you for your attention and remain available for any questions.

Best Regards

ASSOCIATION OF FOREIGN BANKS IN SWITZERLAND


Raoul Würzler
Secretary General


Jonathan Deneys
Scientific Advisor

draft FINMA Circular Rules of Conduct under FinSA

AFBS Groups met in Zürich, Geneva, and Lugano to discuss the draft Circular and to collect input for comments.

Our Association has been in exchange with Swiss Bankers' Association SBA to whose comments it has contributed and with which it is fully aligned.

The following text the main concerns of AFBS.

General Considerations

The draft Circular goes beyond FINMA's regulatory remit. In particular when it expands onto civil law questions of the relationship between client and financial service provider and when it transposes court decisions into supervisory text. AFBS supports SBA in stating that the legal and regulatory texts set out in the Financial Services Act FinSA and Ordinance FinSO, in connection with the Federal Council's report on FinSO dd 6 November 2019 are sufficiently exhaustive and detailed for providing clarity with regards to implementation of the related legislation. In addition, AFBS supports SBA's position with regards to wrongful confusion between supervisory activity (which belongs to the competences of FINMA) and clarification of private-law relation between client and financial services provider (which is not in scope of FINMA's tasks).

Next to legal issues, the draft Circular raises questions regarding form and content as well as regarding scope of application. As it deals with some very specific cases but not with others and does not provide generic guidance, it is unclear whether the regulation should be applied to similar cases by analogy (in what way) or not at all. This opens doors for interpretation, which inevitably will differ from case to case, and thus leads to unpredictability and uncertainty, harming transparency. This must be avoided.

Reasons for FINMA to issue this Circular are unknown and material benefits are unclear. The only justification seems to be the fact that FINMA wants to draw attention on certain instances of non-compliance encountered during supervisory reviews and in audit processes.

None of the banks participating in the aforementioned roundtables were confronted with challenges from the auditor and/or FINMA relating to the points contained in the draft Circular. Therefore, AFBS suggests that FINMA addresses such concerns on an ad hoc basis with the respective institutions individually.

AFBS welcomes FINMA's initiative to inform the industry on its observations on supervised entities' failure to comply with law and regulation. However, it considers sufficient a simple communication or a publication in the annual report or in the format of a FINMA Guidance. In the past, Swiss Federal Banking Commission used to publish Bulletins with information on incidents and non-compliant behaviour. That approach was very much appreciated as it offered clarity on the result of supervisory activity and indication on where the authority put focus on without creating new regulation and ensuing complexity.

Specific Points

Terminology

Margin Number (MN) 3 of the draft Circular should be deleted. There is no need to further clarify the "M&A and Corporate Finance Advisory Services" that are exempt from the definition of financial services. In particular, the statement that services rendered primarily (primär / principalement) for industrial, strategic or business purposes shall not be in scope causes unnecessary confusion, in particular for banks that offer investment banking services and products.

Information Duties

It is obvious that transparent client information is essential for an advisory process to be in the interest of the client. Furthermore, it is clear, that the client needs to understand if the personal investment advice provided refers to a single transaction and no suitability assessment is performed, or to an entire portfolio. However, such principles regarding documentation of the financial services relation and related products and services (be it execution only, transaction-based advice, portfolio-based advice) are already clearly established in Art 15 FinSA. They do not need further specification.

If a financial service provider only offers personal investment advice on a portfolio, but not on a transaction basis, there is no need to specifically inform the client about the different types of advice. There is no risk that the client could be under the impression that the portfolio is considered when it is not, and suitability is always assessed when providing personal investment advice. MN 4 shall be amended accordingly.

With respect to the prescriptions for risk disclosure on contracts for difference (CFD), the requirement of MN 6 to disclose the share of clients who face calls for additional payments (Nachschussquoten / quotas de réinjection de fonds) shall be withdrawn. The EU regulation does not apply such a requirement and it must be assured that Swiss and EU standards on such topics are aligned; Swiss Finish must be avoided.

Specific thresholds (10%, 20%) regarding concentration (bulk positions) should not be defined in a text of prudential regulation but belong to private law relation between client and financial service provider. As no such threshold is defined in Law or Ordinance, there is no reason for FINMA to establish such thresholds in a Circular. Legal basis lacking, the thresholds must be withdrawn from the draft Circular. Thresholds must be left to private law contracts, which must, obviously, be based upon exhaustive client information and comply with any other prescription from supervisory law. Thresholds cannot be established once and for all, also because clients with multi-banking relations may easily exceed them with a single bank but not with their entire portfolio – and the latter element needs to be taken into account when considering diversification. Furthermore, concentration thresholds may highly depend on the characteristics of the financial instrument, the issuer, and the client's circumstances.

The draft Circular does not provide details on calculation of the concentration. For example, MN 10 refers to "Einzeltitel / titres individuels". It is assumed that this refers to financial instruments ("Finanzinstrumente" / "instruments financiers") which are in scope of FinSA. Clarity is lacking on whether * positions that are not in scope of FinSA (e.g. cash deposits) are to be taken into account for calculation of the total portfolio value; * calculation of concentration in single issuers needs to take into account counterparty risk arising from derivative contracts; * aggregation is required if several issuers belong to the same holding.

MN 12 shall be withdrawn as it leads to misunderstanding. It suggests excluding diversified collective investment schemes from the concentration risk assessment if they are subject to regulatory risk diversification requirements, without specifying what type of diversification requirements are meant.

Information duties are to be complied with in the limit of the possible and at arms-length level. Thus, in case of spot advice, agreement on transaction prior to execution is not possible as this would excessively delay the transaction. This can cause damage to the client and may result in claims against the bank. There needs to be clear distinction between advice on financial service and advice on financial product.

Requirements on information duties must not be excessive as they introduce complexity and lead to competitive disadvantage. In general banks provide documentation on individual products which are sufficiently clear. It must be avoided to introduce excessive complexity, also because this can make it difficult to understand for clients.

Appropriateness and Suitability

MN 13 and 14 in the draft Circular shall be deleted.

The two paragraphs do neither add value to the existing regulation nor provide guidance with regards to its implementation. The wording does not offer sufficient clarity but raises additional questions. It leads to uncertainty and contradictory application of the rules, which bears the risk of confusion and misunderstandings. There is already sufficient guidance available from existing regulation and legislation as well as from jurisprudence and general practice.

Securities Lending

MN 15 to 22 shall be deleted.

The explanatory report clarifies that the draft Circular replicates regulation from the FINMA Circular Repo/SLB that has been transposed into Art 19 FinSA. The report also states that dispatch on said law confirmed current practice to be maintained. Therefore, there is no reason for further regulation, which merely bears the risk of confusion and increased complexity.

Conflicts of Interest

MN 23 to 25 shall be withdrawn from the Circular as they do not add clarity.

These MN address one specific instance where conflicts of interest may arise. There are many other instances which are not dealt with. Again, the text of the Circular gives the impression that it has been drafted upon specific cases rather than in view of clarifying a general situation.

Prescriptions contained in MN 24 are obvious and applied currently by all banks having participated in the Roundtable discussions.

Retrocessions

Assessment of proposed regulation reveals numerous difficulties and inconsistencies between regulation and effective implementation. Determination of values of reference such as portfolio valuation is not obvious. As the portfolio value can evolve over time, it cannot serve as a stable reference for calculation of cost as its percentage. In addition, composition of portfolio is not in all instances known in advance; thus, disclosure of retrocessions cannot be made in advance.

If ever, disclosure should be made as percentage of transaction volume or holding volume of respective investment.

Transparency on retrocessions has raised many questions in the past and court rulings continue to deal with cases that have occurred in the past. There is no point in regulating such instances, which should no longer occur if regulation is complied with. Incidents arising from non-compliance should be investigated by other means.

Per E-Mail Isabel.Grueninger@finma.ch
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)
Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Basel, 12. Juli 2024

Öffentliche Anhörung zum geplanten FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» | Eingabe AMAS

Sehr geehrte Frau Grüninger, sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, zum FINMA-Rundschreiben FIDLEG Stellung beziehen zu dürfen.

Die Asset Management Association Switzerland (AMAS) ist die repräsentative Branchenorganisation der Schweizer Fonds- und Asset Management-Wirtschaft. Ihr Mitgliederkreis umfasst alle wichtigen schweizerischen Fondsleitungen und Asset Manager sowie Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Zudem gehören ihr zahlreiche weitere Dienstleister an, die im Asset Management tätig sind. Die AMAS ist aktives Mitglied im Swiss Finance Council (SFC) in Brüssel, in der europäischen Investmentvereinigung European Fund and Asset Management Association (EFAMA) in Brüssel und in der weltweit tätigen International Investment Funds Association (IIFA) in Montreal.

Wir verweisen sowohl bei der Grundsatzfrage des Regulierungsbedarfs als auch beim konkreten Entwurfsinhalt auf die einschlägige Eingabe der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), deren Position wir vollumfänglich unterstützen.

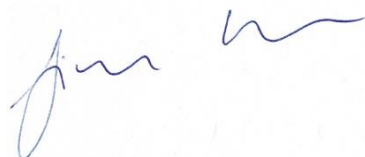
Wir bitten Sie höflich, unsere Ausführungen bei den weiteren Arbeiten zum Rundschreiben zu berücksichtigen. Bei Fragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Asset Management Association Switzerland



Adrian Schatzmann
Geschäftsführer



Simon Schären
Senior Legal Counsel

Par e-mail
(Isabel.Grueninger@finma.ch)

Autorité fédérale de surveillance des
marchés financiers FINMA
Madame Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Berne

Genève, le 12 juillet 2024

Projet de nouvelle Circulaire « Règles de comportement selon la LSFIn »

Madame,

Dans le cadre de l'audition ouverte le 15 mai 2024, l'Association de Banques Privées Suisses (ABPS) souhaite prendre position à propos du projet de nouvelle circulaire « Règles de comportement selon la LSFIn et l'OSFin ». Nous vous prions de trouver ci-après nos remarques sur les points qui nous touchent le plus et nous soutenons au surplus la prise de position de l'Association Suisse des Banquiers (ASB).

A) Résumé

L'ABPS a de grandes réserves quant à cette nouvelle circulaire, car sa nécessité lui échappe. La circulaire prévoit dans certaines parties un caractère normatif, qui est parfois en contradiction avec la volonté explicite du législateur, que la FINMA n'a pas la compétence d'outrepasser. La relation entre un client et sa banque relève du droit civil et de la compétence des tribunaux ordinaires. Dans la mesure où cette Circulaire voudrait la soumettre au droit public, l'ABPS s'y oppose. Pour ces raisons, l'ABPS recommande de renoncer à cette circulaire.

B) Commentaires généraux

Lors de l'adoption de la LSFIn, le Parlement s'est entre autres penché sur le rapport entre le droit civil et le droit de la surveillance. Il est arrivé à la conclusion que la FINMA est une autorité de surveillance et non de régulation. A titre d'exemple, la loi prévoit dans le cadre des conflits d'intérêts que le Conseil fédéral – et non la FINMA – règle les détails ; ce qu'il a fait aux art. 24ss OSFin en désignant en particulier les comportements qui sont en tout cas interdits. En édictant dans une circulaire des règles relatives à ce sujet, la FINMA outrepasserait donc l'intention expresse du Parlement. Nous ne pouvons pas approuver cette démarche, d'autant plus que nous ne voyons aucun besoin actuel de réglementation supplémentaire dans ce domaine.

Par ailleurs, nous tenons à souligner que la mise en œuvre différenciée par le marché de la réglementation est une conséquence de l'approche basée sur les principes et les risques, souhaitée par le législateur, et qui ne devrait pas être annulée ou atténuée par la FINMA. La marge de manœuvre autorisée, explicitement prévue par la LSFfin, peut être clarifiée dans le cadre d'un dialogue mutuel, de manière à ce que la réalisation des objectifs de la loi soit au premier plan, et non une standardisation forcée. Une modification de la surveillance par le biais de la circulaire envisagée au moyen de prescriptions détaillées imposant une conception uniforme des formulaires et des contrats ne correspond en aucun cas au texte et à l'esprit de la LSFfin.

C) Commentaires spécifiques

Information sur les risques liés aux instruments financiers (Cm 6)

Selon le Cm 6, « *Au moment de l'information sur les risques liés aux contrats sur la différence, le prestataire de services financiers transmet... la part actuelle de clients qui perd de l'argent avec des contrats sur la différence souscrits auprès du prestataire de services financiers et qui doit réinjecter des fonds en lien avec de tels instruments financiers* »

Cette exigence n'est pas réaliste, car cette information évolue en permanence et ne pourra pas être couverte par une mention dans le contrat-cadre relatif aux contrats sur la différence. Il convient de supprimer ce chiffre marginal.

Vérification du caractère approprié et de l'adéquation (Cm 13-14)

Ces chiffres marginaux détaillent les obligations des prestataires de services financiers quant aux connaissances et à l'expérience de leur clientèle pour chaque catégorie de placement figurant dans leur offre de service financier.

Or, l'exigence de questions sur les produits utilisés pour chaque placement ne correspond pas à ce qui est prévu par l'art. 12 LSFfin (vérification de l'adéquation). Le Parlement a spécifiquement précisé que « *les connaissances et l'expérience du client se réfèrent au service financier et non à chaque transaction isolée* ». La volonté du législateur est donc que le service fourni soit en adéquation avec le profil de risque du client défini lors du choix de la stratégie d'investissement. Les questions doivent donc permettre de déterminer un profil de risque général du client en regard du service qui lui sera fourni, pas un profil de risque pour chaque instrument financier utilisé lors de la fourniture du service.

Le chiffre marginal 14 doit donc être supprimé.

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Madame, nos salutations distinguées.

ASSOCIATION DE
BANQUES PRIVEES SUISSES



Jan Langlo
Directeur



Jan Bumann
Directeur adjoint



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)
Laubenstrasse 27
CH - 3003 Bern

Zürich, 15. Juli 2024

Stellungnahme
zum Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach
FIDLEG/FIDLEV»

I. Einführung

Die FINMA hat am 15. Mai 2024 eine Anhörung zu einem neuen Rundschreiben über die Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV («Rundschreiben-E») eröffnet und einen begleitenden Erläuterungsbericht («Erläuterungsbericht») publiziert.

Die vorliegende Stellungnahme äussert sich insbesondere zu den Transparenzvorschriften im Zusammenhang mit den Entschädigungen Dritter bzw. dem Verzicht der Kundinnen und Kunden¹ auf diese Entschädigungen (Rz. 26–30). Die Thematik ist von besonderer Bedeutung, da es sich bei sog. Retrozessionen um eine Preiskomponente handelt, die wegen ihrer Intransparenz grösstenteils dem Wettbewerb entzogen bleibt. Um die für sie richtige Finanzdienstleisterin auswählen zu können, müssen die Kunden jedoch die Beträge, auf die sie jeweils vertraglich verzichten, vergleichen können. Dazu müssen vor und nach Vertragsschluss verständliche und prägnante Informationen bereitgestellt werden. Der Rundschreiben-E der FINMA stellt in dieser Hinsicht einen wichtigen Schritt zur Erreichung dieser Transparenz dar.

¹ Der Einfachheit halber wird im Text von *der Finanzdienstleisterin* und *dem Kunden* gesprochen.

II. Stellungnahme zu spezifischen Punkten

A. Randziffer 26 Rundschreiben-E: Formale Aspekte der Information bzgl. Entschädigungen durch Dritte

Der Rundschreiben-E verlangt, dass die Information über mögliche Entschädigungen Dritter, die an Finanzdienstleisterinnen im Rahmen der Erbringung von Finanzdienstleistungen gezahlt werden, bestimmten formalen Voraussetzungen entsprechen muss, damit der Kunde auf seinen Anspruch zur Herausgabe dieser Entschädigungen gültig verzichten kann. Insofern dient der Rundschreiben-E der Konkretisierung von Art. 26 FIDLEG und Art. 29 FIDLEV. Das Gesetz fordert in diesem Zusammenhang, dass die Kunden *«ausdrücklich [...] informiert»* (Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG) werden müssen. Welche Anforderungen damit im Einzelnen an die Modalitäten der Informierung gestellt werden, ist nicht ohne Weiteres klar.² Mit der Veröffentlichung der diesbezüglichen Aufsichtspraxis wird daher einem Klärungsbedürfnis entsprochen.

Der Zweck von Art. 26 FIDLEG zielt darauf ab, dass der Kunde weiss, auf was er verzichtet,³ und in diesem Sinne eine informierte Entscheidung treffen kann.⁴ Der Erfolg der vom Gesetz verlangten Informierung kann nur dann eintreten, wenn es dem Kunden möglich ist, die Information tatsächlich zur Kenntnis zu nehmen, um sie dann mit den Informationen anderer Finanzdienstleisterinnen zu vergleichen. Werden dem Kunden die Informationen nicht rechtzeitig zur Verfügung gestellt oder muss dieser *«die Informationen suchen»* (S. 19 Erläuterungsbericht), kann bezüglich dieser preisrelevanten Information kein Wettbewerb entstehen.

In Rz. 26 des Rundschreiben-E wird auf der einen Seite verlangt, dass dem Kunden die Information über die Entschädigung *«physisch vorliegen oder für diese[n] elektronisch einfach auffindbar sein»* muss. In diesem Sinne fordert der Erläuterungsbericht, dass, wenn die Vertragsdokumentation auf ein separates Dokument oder auf eine Webseite verweist, *«dem Kunden dieses auszuhändigen oder zuzustellen oder die genaue Fundstelle der Information auf dem Internet [...] anzugeben»* (S. 19) ist. Damit konkretisieren der Rundschreiben-E sowie der Erläuterungsbericht die Anforderungen an die *Verfügbarkeit* der Information.

Fraglich ist, inwieweit ein Verweis auf eine Webseite ausreichend ist, selbst wenn die Fundstelle exakt angegeben wird (wie z.B. eine URL, die direkt auf die Webseite mit den entsprechenden Informationen führt). Denn entscheidend ist auch, dass dem Kunden die Information in einer Form zugestellt wird, die eine Aufbewahrung ermöglicht und die wiederholte

² S. etwa BSK FIDLEG-ABEGGLEN, 2023, Art. 26 N 53: *«Art. 26 äussert sich [...] nicht zur Frage, in welcher Form [...] der Kunde zu informieren ist, sondern statuiert einzig, dass die Information 'ausdrücklich' erfolgen soll (was die Frage aufwirft, wie denn eine nicht-ausdrückliche Information erfolgen könnte).»* (Hervorhebung entfernt); auch die Botschaft äussert sich nicht zu dieser Frage, vgl. Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015 8901, S. 8965 f.

³ SK FIDLEG-SCHOTT/SCHOTT, 2021, Art. 26 N 52.

⁴ So zur korrespondierenden Bestimmung des deutschen Rechts BeckOK WpHR/BUCK-HEEB/ROTHENHÖFER, 01.04.2024, § 70 WpHG Rn. 42.

Abrufbarkeit garantiert. Nur so kann gewährleistet werden, dass der Kunde auch im Falle einer nachträglichen Auseinandersetzung auf ein solches Dokument wiederholt zurückgreifen kann. In diesem Sinne sieht etwa Art. 24(5a) MiFID II in ihren allgemeinen Grundsätzen zu Kundeninformationen vor, dass eine Bereitstellung in elektronischer Form zwar möglich ist, diese aber gem. Art. 4(1) Ziff. 62a MiFID II auf einem «*dauerhafte[n] Medium, das kein Papier ist*», zu geschehen hat.⁵ Da Webseiten beliebig geändert werden können, stellen sie kein dauerhaftes Medium dar und sollten deshalb nicht zur Erfüllung der Informationspflicht verwendet werden dürfen.

Auf der anderen Seite sieht Rz. 26 des Rundschreiben-E vor, dass die Information über die Entschädigung «*optisch hervorzuheben*» ist. Der Erläuterungsbericht ergänzt diesbezüglich, dass die Hervorhebung etwa «*durch Fettschreibung, grössere Schrift, Farbe oder Umrandung umgesetzt werden*» (S. 18) kann. Dadurch soll die «*Kenntnisnahme der [...] Kunden*» (a.a.O.) erleichtert werden. Insofern konkretisieren der Rundschreiben-E sowie der Erläuterungsbericht die Anforderungen an die *Deutlichkeit* der Information.

Auch die Deutlichkeit der Information stellt einen wichtigen Aspekt einer erfolgreichen Informierung dar. Denn die alleinige Verfügbarkeit der Information bedeutet bei Weitem nicht, dass der Kunde diese auch tatsächlich zur Kenntnis nehmen kann. So wird eine erfolgreiche Informierung und damit der Zweck von Art. 26 FIDLEG⁶ etwa auch dann vereitelt, wenn der Kunde aufgrund einer Flut von Informationen gar nicht in der Lage ist, die relevanten Aspekte zu verarbeiten⁷ oder diese, wie dies in der Praxis offenbar häufig anzutreffen ist, «*im Kleingedruckten versteckt*» (S. 18 Erläuterungsbericht) werden. Der Erläuterungsbericht fordert deshalb zu Recht, dass die Offenlegung so zu erfolgen hat, dass sie vom Kunden «*ohne Weiteres zur Kenntnis genommen werden kann*» (S. 18). Auch das Gesetz versucht dem Erfordernis der Deutlichkeit Nachdruck zu verleihen, indem es eine *ausdrückliche* Information fordert.

Rechtsvergleichend lässt sich diese Ansicht stützen, da die Lehre in Bezug auf die korrespondierende europäische Bestimmung (Art. 24(9) UAbs. 2 MiFID II⁸) analog fordert, dass zur Einhaltung des Gebots der Verständlichkeit die Information optisch hervorgehoben werden muss, falls diese ansonsten im Kleingedruckten oder in einem dutzende Seiten langen Dokument in den Hintergrund tritt.⁹ Da aber die schweizerische Lehre die Voraussetzungen der

⁵ Gem. Art. 4(1) Ziff. 61 MiFID II ist ein «dauerhafter Datenträger» jedes Medium, das a) es dem Kunden gestattet, an ihn persönlich gerichtete Informationen derart zu speichern, dass er sie in der Folge für eine für die Zwecke der Informationen angemessene Dauer einsehen kann, und b) die unveränderte Wiedergabe der gespeicherten Informationen ermöglicht.

⁶ S. zum Zweck bereits bei und in Fn. 3 f.

⁷ Vgl. dazu etwa BAISCH/WEBER, Prophylaxe durch Transparenz, in: Sethe et al. (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, 2013, S. 176; WERLEN/IVANOVIC/BARTOLOMEI, Verhaltenspflichten bei Finanzdienstleistungen im Aufsichts- und Zivilrecht, SJZ 2023, S. 532.

⁸ «[Die Informationen] müssen dem Kunden [...] in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offen gelegt werden.»

⁹ S. z.B. KUMPAN/MISTEREK, Payment for Order Flow, WM 2022, S. 61, welche von der *Auffindbarkeit* der Information sprechen; s.a. die Betonung der Verständlichkeit in Art 24(9) UAbs. 2 MiFID II (abgedruckt in Fn. 8) sowie

ausdrücklichen Information unterschiedlich streng bewertet,¹⁰ werden die im Rundschreiben-E und dem Erläuterungsbericht enthaltenen Konkretisierungen einen wertvollen Beitrag zur Einhaltung der aus Art. 26 FIDLEG resultierenden Pflichten leisten.

In Rz. 26 des Rundschreiben-E wird durch die einleitende Bezugnahme auf ‘Formularverträge’ (zumindest) der Anschein erweckt, dass sich die genannten Anforderungen lediglich auf AGB beziehen. Tatsächlich lehnen sich die Anforderungen an die Verfügbarkeit und die Deutlichkeit der Information gem. Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG eng an die AGB-rechtliche Einbeziehungs- bzw. Ungewöhnlichkeitskontrolle an. Auch wenn diese Anlehnung Sinn ergibt, da Retrozessionsverzicht oft in AGB untergebracht werden, stellt sich das Problem der Zugänglichkeit im Rahmen von Art. 26 FIDLEG nicht bloss bei Formularverträgen.¹¹ Denn unabhängig davon, ob es sich um einen ausgehandelten oder um einen standardisierten Vertrag handelt, verlangt der Zweck von Art. 26 FIDLEG, dass der Kunde einen informierten Entscheid trifft.¹² So muss die Finanzdienstleisterin etwa auch bei Verwendung eines langen und komplizierten, aber individuell ausgehandelten Vertragsdokuments die Anforderungen an die Verfügbarkeit und die Deutlichkeit der Information einhalten.¹³ Ebenso unterscheidet der Wortlaut von Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG nicht zwischen individuell ausgehandelten und Formularverträgen. Aus diesen Gründen sollte eine Formulierung bevorzugt werden, welche die Anforderungen an die vertragliche Einbeziehung der Information allgemein festhält.

Im Übrigen sollte die spezifische Thematik der Retrozessionsverzichtsklauseln in AGB aus dem Rundschreiben-E sowie dem Erläuterungsbericht entweder ausgeschlossen oder lediglich nebenbei erwähnt werden, da die Beurteilung solcher Klauseln in b2c Verträgen Art. 8 UWG unterliegt und eine Reihe weiterer Probleme aufwirft. Denn auch wenn die Voraussetzungen in Rz. 26 des Rundschreiben-E eingehalten werden sollten, bedeutet das nicht ohne Weiteres, dass eine solche Retrozessionsverzichtsklausel im Rahmen von Art. 8 UWG auch nicht missbräuchlich ist.¹⁴

den Vorschlag zur Änderung der MiFID II (s. Fn. 11), welcher in Art. 24b auffallendes Gewicht auf die Verständlichkeit der Information legt ((1) Uabs. 4 S. 3: «*verständlichen Sprache*»; (1) Uabs. 5: «*verständlicher Weise*»; (4) Uabs. 5: «*verständlichen Form*»).

¹⁰ Vgl. neben Fn. 2 z.B. JUTZI/MEIER, Retrozessionen und Entschädigungen durch Dritte, AJP 2023, S. 929; SK FIDLEG-SCHOTT/SCHOTT, 2021, Art. 26 N 59.

¹¹ So hat auch die EU unabhängig von AGB festgestellt, dass es insbesondere für Kleinanleger schwierig ist, «*Zugang zu relevanten, vergleichbaren und leicht verständlichen Informationen über Anlageprodukte zu erhalten, um fundierte Anlageentscheide treffen zu können*» (Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien [EU] 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU, 2014/65/EU und [EU] 2016/97 im Hinblick auf die Unionsvorschriften zum Schutz von Kleinanlegern, 24. Mai 2023, COM[2023] 279 final [unter 1., Gründe und Ziele des Vorschlags]) und eine Revision der MiFID II initiiert.

¹² S. zum Zweck bereits bei und in Fn. 3 f.

¹³ Auch in Bezug auf die europäische Regelung fordert die Lehre beispielsweise die optische Hervorhebung unabhängig davon, ob die Information in AGB oder in einem individuell vereinbarten Vertrag enthalten ist (vgl. z.B. KUMPAN/MISTEREK, Payment for Order Flow, WM 2022, S. 61).

¹⁴ S. diesbezüglich etwa ATAMER/FURGER, Klassiker der Banken-AGB: Vertragsänderungsvorbehalts- und Retrozessionsverzichtsklauseln, SZW 2024, S. 159 ff.

B. Randziffer 27–29 Rundschreiben-E: Materielle Aspekte der Information bzgl. Entschädigungen durch Dritte

In Rz. 27 ff. des Rundschreiben-E werden Anforderungen an den Gegenstand der Information gestellt. In Rz. 28 f. wird der Gegenstand je separat für die transaktionsbezogene Anlageberatung und Execution-only-Verhältnisse einerseits (Rz. 28) sowie die Vermögensverwaltung und die portfoliobezogene Anlageberatung andererseits (Rz. 29) statuiert. Der Erläuterungsbericht rechtfertigt die für die Vermögensverwaltung und die portfoliobezogene Anlageberatung geltenden strengeren Voraussetzungen damit, dass den Kunden die Möglichkeit gegeben werden muss, *«die Höhe der Retrozessionen, auf die sie verzichten, richtig ein[zu]schätzen und mit der Höhe des Honorars für die Finanzdienstleistungen [zu] vergleichen»* (S. 19). Diese vom Bundesgericht ursprünglich in Bezug auf Art. 400 Abs. 1 OR erschaffene kaskadenartige Informationspflicht ist nach dem Zweck von Art. 26 FIDLEG¹⁵ auch im Aufsichtsrecht anzuwenden. Dies setzt voraus, dass dem Kunden – sofern die Angabe von absoluten Beträgen nicht möglich ist – die einfachste «Berechnungsart» zur Verfügung gestellt wird. Da die Lehre diese Voraussetzung (insbesondere in Bezug auf die portfoliobasierte Anlageberatung) nicht einhellig teilt,¹⁶ bringt auch dieser Aspekt des Rundschreiben-E wichtige Klarheit.

Der Erläuterungsbericht hält ferner in Bezug auf die Anlageberatung fest, dass die Finanzdienstleisterinnen *«[a]lternativ»* zur Angabe der Prozentbandbreiten anhand der unter Beratung stehenden Depotwerte *«auch direkt die effektiven Retrozessionen je empfohlenem Finanzinstrument offenlegen»* (S. 20) können. Der Begriff ‘alternativ’ könnte unter Umständen in dieser Weise missverstanden werden und den Eindruck erwecken, dass die Angabe von effektiven Beträgen fakultativ erfolgen kann. Art. 26 Abs. 2 FIDLEG sieht aber eine strikte Kaskadenordnung vor: In erster Linie wird die Angabe von absoluten Beträgen gefordert (Art. 26 Abs. 2 S. 1 FIDLEG) und nur, wenn *«die Höhe des Betrags vorgängig nicht feststellbar»* (Art. 26 Abs. 2 S. 2 FIDLEG) ist, reicht die Angabe von Prozentbandbreiten aus.¹⁷ Gegebenenfalls könnte diesbezüglich eine unmissverständlichere Formulierung gewählt werden.

C. Randziffer 30 Rundschreiben-E: Rechenschaftspflicht bzgl. der effektiv erhaltenen Entschädigung durch Dritte

Rz. 30 des Rundschreiben-E sieht vor, dass die Finanzdienstleisterinnen den Kunden *«die effektiv erhaltenen Beträge auf Anfrage grundsätzlich kostenlos offen[legen].»* Denn die Kunden dürfen *«[d]urch die Androhung oder Belastung hoher Bearbeitungs- oder Auskunftsgebühren [...] nicht an der Ausübung ihres Auskunftsrechts gehindert werden.»* (S. 20 Erläuterungsbe-

¹⁵ S. bei und in Fn. 3 f.

¹⁶ S. bspw. SK FIDLEG-SCHOTT/SCHOTT, 2021, Art. 26 N 58, welche die Angabe der Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens lediglich in Bezug auf die Vermögensverwaltung verlangen; dahingegen fordert BSK FIDLEG-ABEGGLEN, 2023, Art. 26 N 51 bereits die Angabe der Prozentbandbreite der unter Beratung stehenden Depotwerte.

¹⁷ S.a. AGGTELEKY, Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Execution-only-Geschäft, 2022, N 482.

richt). Einschränkend hält der Erläuterungsbericht fest, dass «*bei ausserordentlichem Aufwand, wie z.B. bei mehrmaliger Ausübung des Auskunftsrechts innerhalb eines Jahres*» (a.a.O.), eine Pauschalgebühr verlangt werden kann.

Die Veröffentlichung der Aufsichtspraxis betreffend die grundsätzlich kostenlose Auskunft wird zur richtigen Auslegung von Art. 26 FIDLEG beitragen, zumal von einem Teil der Lehre bis anhin auch vertreten wurde, dass für die Offenlegung der effektiv erhaltenen Beträge eine Pauschalgebühr zulässig sei.¹⁸ Dass bei ausserordentlichem Aufwand unter Umständen eine kostendeckende Pauschalgebühr verlangt werden kann, wird insbesondere zur Verhinderung von Rechtsmissbrauch zu Recht festgehalten. Dass jedoch eine «*mehrmalige*» (S. 20 Erläuterungsbericht) Ausübung des Auskunftsrechts innerhalb eines Jahres bereits einen ausserordentlichen Aufwand verursacht, kann nicht befürwortet werden. Denn wenn es der Üblichkeit entspricht, dass zwischen Finanzdienstleisterin und Kunde eine periodische unentgeltliche Rechenschaftspflicht mehrmals jährlich (monatlich oder quartalsweise) vereinbart wird,¹⁹ hat auch eine Auskunft über Retrozessionen mit der gleichen Frequenz weiterhin als ordentlicher Aufwand zu gelten.

III. Ausblick

Obwohl der Rundschreiben-E sicherlich der besseren Informierung und somit dem Anlegerschutz dienlich sein wird, darf nicht ausser Acht gelassen werden, dass inzwischen sehr viele Studien darauf hindeuten, dass gerade Kleinstanleger im Moment des Vertragsschlusses mit zu viel Informationen nicht umgehen können. Sie fokussieren sich meist auf die essenziellen Punkte, und gerade der Verzicht auf Retrozessionen, deren Umfang sie realistischerweise gar nicht berechnen können, wird nicht wahrgenommen. Zuwendungen Dritter an Finanzdienstleisterinnen sind letztlich preisrelevante Faktoren, über welche die Gegenpartei informiert werden muss, wenn ein funktionierender Wettbewerb angestrebt werden soll. Dazu braucht es nicht nur Information vor Vertragsschluss, sondern auch während der Dauer des Vertrags. Dieser Umstand kommt im Wortlaut von Art. 26 Abs. 2 S. 3 FIDLEG nicht zum Ausdruck wenn dort (lediglich) von einer Offenlegungspflicht «*[a]uf Anfrage*» gesprochen wird.²⁰ Auch wenn vertreten wird, dass die Finanzdienstleisterin im Rahmen ihrer (mit dem Kunden vereinbarten) periodischen Rechenschaftsablegung ohnehin auch die tatsächlich erhaltenen Retrozessionen aktiv offenzulegen hat,²¹ wäre eine Formulierung im Gesetz, welche diesen Umstand klar zum Ausdruck bringt, wünschenswert. Durch die regelmässige Informierung der Kunden

¹⁸ So z.B. BSK FIDLEG-ABEGGLEN, 2023, Art. 26 N 38.

¹⁹ Vgl. EMMENEGGER/REBER, Vertragsrecht / Auftragsrecht als Determinante des Strafrechts, in: Müller/Schwarz (Hrsg.), Auf zu neuen Ufern!, Festschrift für Walter Fellmann, 2021, S. 198.

²⁰ So auch Randziffer 30 Rundschreiben-E.

²¹ S. etwa REBER/EMMENEGGER/LEHMKUHL, Retro-Strafbarkeit nach Art. 158 StGB: Questions and (some) Answers, SZW 2021, S. 148 f.

mit absoluten Zahlen könnten diese dazu bewegt werden, nach den Finanzdienstleisterinnen mit den für sie günstigsten Konditionen zu suchen.

Abschliessend sei noch darauf hingewiesen, dass die Schweiz (zumindest) im europäischen Vergleich auch in Bezug auf die generelle Zulässigkeit der Annahme von Retrozessionen, sofern diese dem Kunden offengelegt werden und dieser darauf verzichtet hat, eine Sonderrolle einnimmt. So ist es den Finanzdienstleisterinnen in der EU bspw. nicht gestattet, im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung (Art. 24(7) lit. b MiFID II) sowie der Portfolioverwaltung (Art. 24(8) MiFID II) Zuwendungen von Dritten anzunehmen und zu behalten. Im Rahmen der MiFID II-Revision soll das Verbot der Annahme von Provisionszahlungen zum Schutz der Kleinanleger sogar noch weiter ausgedehnt werden.²² Eine entsprechende Adjustierung von Art. 26 FIDLEG sollte auch in der Schweiz in Erwägung gezogen werden.

Hochachtungsvoll,



Prof. Dr. Yeşim M. Atamer

²² Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien (EU) 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU, 2014/65/EU und (EU) 2016/97 im Hinblick auf die Unionsvorschriften zum Schutz von Kleinanlegern, 24. Mai 2023, COM(2023) 279 final. S. dazu auch ATAMER/FURGER, Klassiker der Banken-AGB: Vertragsänderungsvorbehalts- und Retrozessionsverzichtsklauseln, SZW 2024, S. 165.

Postfach 1548 | CH-8002 Zürich

BÄR
& KARRER

Per E-Mail

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern
Isabel.Grueninger@finma.ch

Zürich, 15. Juli 2024

**Anhörung zum Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens
"Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV"**

Sehr geehrte Frau Grüninger, sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die am 15. Mai 2024 auf der Website der FINMA publizierte Einladung zur Stellungnahme zum Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens "Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV" (das "**Rundschreiben**", wobei jeweils auf den gleichentags publizierten Entwurf Bezug genommen wird). Wir danken Ihnen für die Einräumung dieser Gelegenheit und reichen Ihnen hiermit fristgerecht unsere Stellungnahme ein.

Die Bär & Karrer AG ("**B&K**") als international ausgerichtete Anwaltskanzlei berät Individualpersonen und Unternehmen regelmässig zu Fragestellungen, die in den Anwendungsbereich der Finanzmarktgesetzgebung fallen. Das geplante Rundschreiben bzw. die darin zum Ausdruck gebrachte Praxis der FINMA ist für unsere Klienten bei der Umsetzung des FIDLEG von hoher Bedeutung. Unsere Stellungnahme erfolgt jedoch aus der Perspektive der im Finanzmarktrecht beratenden Praktiker, unabhängig von bestehenden Mandatsbindungen. Als Ausdruck der Verankerung unserer Kanzlei in den verschiedenen Sprachregionen der Schweiz sind Teile unserer Stellungnahme in Französisch gehalten.

Für Rückfragen können Sie sich jederzeit gerne an die folgenden Partner und Konsultantin unserer Kanzlei wenden: Daniel Flühmann (daniel.fluehmann@baerkarrer.ch), Peter Hsu (peter.hsu@baerkarrer.ch), Frédéric Bétrisey (frederic.betrisey@baerkarrer.ch) und Stephanie Walter (stephanie.walter@baerkarrer.ch).

Bär & Karrer AG
Rechtsanwälte

baerkarrer.ch

Zürich
Brandschenkestrasse 90
CH-8002 Zürich
Phone: +41 58 261 50 00
zuerich@baerkarrer.ch

Genf
12, quai de la Poste
CH-1211 Genève 3
Phone: +41 58 261 57 00
geneve@baerkarrer.ch

Lugano
Via Vegezzi 6
CH-6901 Lugano
Phone: +41 58 261 58 00
lugano@baerkarrer.ch

Zug
Baarerstrasse 8
CH-6302 Zug
Phone: +41 58 261 59 00
zug@baerkarrer.ch

Basel
Lange Gasse 47
CH-4052 Basel
Phone: +41 58 261 59 50
basel@baerkarrer.ch

St. Moritz
Via Maistra 2
CH-7500 St. Moritz
Phone: +41 58 261 50 90
st.moritz@baerkarrer.ch

I Vorbemerkung

- 1 Die vorliegende Stellungnahme ist punktueller Natur und konzentriert sich auf einige aus der Sicht der im Bereich der Finanzmarktgesetze tätigen Fachgruppe von B&K besonders relevante Punkte im Entwurf des Rundschreibens. Grundsätzlich wird die Idee eines Rundschreibens im Bereich des FIDLEG begrüsst, ebenso die damit u.a. verfolgten Ziele einer rechtssicheren und rechtsgleichen Anwendung des Finanzmarktrechts.
- 2 Vor diesem Hintergrund werden im folgenden Abschnitt einige grundsätzliche Punkte betreffend den Anwendungsbereich des Rundschreibens und die darin behandelten Themenbereiche aufgegriffen. Konkrete Änderungsvorschläge zu ausgewählten Abschnitten des Rundschreibens finden sich zudem in tabellarischer Form im Anhang zu diesem Schreiben.

II Grundsätzliches

- 1 **Anwendungsbereich des Rundschreibens / Erhaltung *Level Playing Field* durch Einbezug aller Finanzdienstleister gemäss FIDLEG**
- 3 Gemäss den Ausführungen im Erläuterungsbericht zum Entwurf des neuen Rundschreibens "Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV" vom 15. Mai 2024 ("**Erläuterungsbericht**") hat die FINMA festgestellt, dass sich im Bereich des FIDLEG zahlreiche Praxis- und Auslegungsfragen stellen und dass die Verhaltenspflichten von den Instituten selbst unterschiedlich ausgelegt werden (Erläuterungsbericht, S. 7 f.). Mit dem Begriff der "Institute" wird dabei ausschliesslich auf die von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigten Finanzdienstleister Bezug genommen. Dies widerspiegelt sich auch im vorgeschlagenen Anwendungsbereich des Rundschreibens, der auf entsprechend beaufsichtigte Institute beschränkt ist.
- 4 Dieser eingeschränkte Anwendungsbereich ist u.E. nicht zweckmässig und auch nicht notwendig. Zunächst stellen sich auch im Bereich der Finanzdienstleister gemäss FIDLEG, die nicht von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigt werden (mithin solche, die nicht "Beaufsichtigte" im Sinne von Art. 3 FINMAG sind), gewichtige Auslegungsfragen betreffend die Verhaltens- und Organisationspflichten des FIDLEG und es besteht ein mindestens ebenbürtiges Bedürfnis nach einer rechtssicheren und rechtsgleichen Anwendung des Gesetzes, was den Zielen der FINMA mit der Auflage des Rundschreibens entspricht (Erläuterungsbericht, S. 7). Das FIDLEG ist allgemein auf die Finanzdienstleister anwendbar (Art. 2 Abs. 1 lit. a FIDLEG), welche aufgrund ihrer Tätigkeiten (d.h. aufgrund der Erbringung von Finanzdienstleistungen gegenüber Kunden) als solche qualifizieren, und welche im In- oder Ausland ansässig sein können. Der Anwendungsbereich ist nicht auf Schweizer Banken, Wertpapierhäuser, Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und Vermögensverwalter begrenzt. Dies sollte u.E. auch im Anwendungsbereich und in den Inhalten des Rundschreibens reflektiert werden (s. dazu

auch Abschnitt 2 unten), da ansonsten kein *Level Playing Field* im Bereich der Finanzdienstleistungen gewährleistet werden kann, sondern eine Ungleichbehandlung der nicht als "Beaufsichtigte" geltenden Finanzdienstleister gegenüber denjenigen, die einer Aufsicht durch die FINMA oder einer Aufsichtsorganisation unterstehen, droht.

- 5 Es ist u.E. nicht ersichtlich, dass der Anwendungsbereich des Rundschreibens aufgrund der Kompetenzdelegationen des FINMAG auf Beaufsichtigte eingeschränkt sein muss. Es handelt sich beim FIDLEG um ein "Finanzmarktgesetz" im Sinne von Art. 1 Abs. 1 FINMAG, welches der Schaffung von Transparenz mittels FINMA-Rundschreiben gemäss Art. 7 Abs. 1 lit. a FINMAG i.V.m. Art. 5 Abs. 2 Verordnung zum FINMAG zugänglich ist. Die FINMA hat in der Vergangenheit auch in anderen Bereichen Rundschreiben erlassen, die direkt oder indirekt nicht-Beaufsichtigte betreffen, so z.B. unter altem Recht das Rundschreiben 2009/1 – Eckwerte zur Vermögensverwaltung, sowie insbesondere das Rundschreiben 2011/1 – Tätigkeit als Finanzintermediär nach GwG. Insbesondere in letzterem Fall ist bemerkenswert, dass seit der Abschaffung des DUFI-Status die Bejahung einer finanzintermediären Tätigkeit – unter dem Vorbehalt der inländischen Gruppengesellschaften – in aller Regel zu einem SRO-Anschluss führen muss und keine FINMA-Aufsicht möglich ist, wenn keine andere, durch die FINMA bewilligungspflichtige Tätigkeit vorliegt.

2 Partikularität der im Rundschreiben behandelten Themen

- 6 Der Entwurf des Rundschreibens will gemäss Erläuterungsbericht vor allem Fragen klären, die sich in der Aufsichtspraxis konkret gestellt haben (Erläuterungsbericht, S. 7 f.). Dennoch entsteht der Eindruck einer aussergewöhnlich spezifischen Fokussierung auf Detailfragen bis hin zu Nischenthemen wie Differenzkontrakte.
- 7 Aus unserer Sicht ist die Klärung von spezifischen Fragen begrüssenswert, doch scheinen dabei wesentlich grundsätzlichere Themen etwas auf der Strecke geblieben zu sein. Dies betrifft z.B. die bessere Einordnung von unbestimmten Rechtsbegriffen und Unterstellungsfragen, die insbesondere für nicht-Beaufsichtigte von grundlegendem Interesse sind, gerade im internationalen Verhältnis (s. auch den vorstehenden Abschnitt 1 zum Anwendungsbereich des Rundschreibens). Andere Themen haben für Beaufsichtigte und nicht-Beaufsichtigte gleichermassen wegweisende Bedeutung. Im Folgenden einige Beispiele:
- Es besteht ein Bedürfnis nach **Klärung des unbestimmten Rechtsbegriffs des "Kunden"**, der für die Einordnung einer Tätigkeit als Finanzdienstleistung eine Scharnierfunktion wahrnimmt. So ist u.E. klarzustellen, dass neben Kundenbeziehungen im Sinne des FIDLEG auch weiterhin reine Gegenpartebeziehungen ohne Interessenwahrungsscharakter betreffend Geschäfte mit Finanzinstrumenten bestehen können, wie es beispielsweise bei professionellen Beziehungen unter regulierten Finanzinstituten der Fall ist.

- Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen sollte klargestellt werden, dass neben dem "Fondsvertrieb" als Form der *qua* Art. 3 Abs. 2 FIDLEV ausgedehnten Finanzdienstleistung des Kaufs und Verkaufs von Finanzinstrumenten weiterhin Raum für ein **reines Angebot von Kollektivanlagen** besteht, wie es z.B. vorliegen kann, wenn ein Fondsanbieter den Vertrieb mittels Einsatz von *Placement Agents* oder ähnlichen Dienstleistern strukturiert und zum Abschluss einer Subskriptionsvereinbarung mit dem Investor in direkten Kontakt tritt. Akzentuiert wird dieser Klärungsbedarf durch die ersatzlose Aufhebung des FINMA-Rundschreiben 2013/9 – Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, welches das Thema unter altem Recht ausführlich behandelte.
- Ebenfalls wünschenswert wären ausführende Worte zum **Begriff der Gewerbsmässigkeit von Finanzdienstleistern** unter dem FIDLEG. Das Gesetz gibt formelhaft das Konzept eines Gewerbes gemäss Handelsregisterverordnung wieder, wohingegen in der Botschaft zum FIDLEG die Möglichkeit einer *de minimis*-Schwelle erwähnt wurde (Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015 8947: "*Eine gewerbsmässige Tätigkeit wird in Anlehnung an die bisherige Regelung in der BankV vermutet, wenn der Finanzdienstleister für mehr als 20 Kundinnen und Kunden Finanzdienstleistungen erbringt oder in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben oder elektronischen Medien für die Erbringung von Finanzdienstleistungen wirbt.*"). Eine so angesetzte, klare Schwelle der Anzahl von Kundenbeziehungen wäre der Rechtssicherheit zuträglich und würde den Marktzutritt vereinfachen.
- In der Praxis bestehen weiter Unsicherheiten betreffend den **Anwendungsbereich der besonderen Informationspflichten gemäss Art. 8 Abs. 2 FIDLEG**. Die Lehre ist sich in Bezug auf die Auslegung dieser Bestimmung nicht einig, was unter anderem auf die missglückte und ansonsten nirgends im FIDLEG anzutreffende Formulierung der "persönlich empfohlenen Finanzdienstleistung" zurückzuführen ist; so wird in grammatikalischer Auslegung vertreten, dass die Finanzdienstleistung selbst persönlich empfohlen worden sein musste, um die Informationspflichten auszulösen (AMADÒ FLAVIO/MOLO GIOVANNI, in: Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen – Praxiskommentar, Verhaltens-, Organisations- und Verfahrensnormen des FIDLEG sowie ausgewählter Bestimmungen des FINIG, Zürich/St. Gallen 2022, Art. 8 Inhalt und Form der Information N 7; JUTZI THOMAS/EISENBERGER FABIAN, Das Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Finanzmarktrecht, in: AJP 2019, 6 ff., 21), was u.E. allerdings zu uneinheitlichen und für den Kunden nicht vorhersehbaren Resultaten führen würde. Andere Autoren sind der Auffassung, dass der ganze Absatz 2 von Art. 8 FIDLEG nur auf die Anlageberatung und Vermögensverwaltung Anwendung finde (siehe z.B. BSK FIDLEG-BÜHLER, Art. 8 N 3). Dies scheint aufgrund der Wichtigkeit einzelner Elemente der Bestimmung, z.B. hinsichtlich Offenlegung der finanzdienstleistungsspezifischen Risiken, der Kosten, und der wirtschaftlichen Bindungen an Dritte, ebenfalls nicht vollständig befriedigend.

Auch wenn diese Elemente teilweise an anderer Stelle im FIDLEG nochmals aufgenommen werden, besteht grundsätzlicher Klärungsbedarf. U.E. ist im Sinne des Kundenschutzes eine differenzierte Betrachtung unter Berücksichtigung der Ausführungsbestimmungen in Art. 7-10 FIDLEV vorzunehmen: Informationen, die nicht der Anlageberatung oder Vermögensverwaltung inhärent sind (namentlich gem. Art. 7 Abs. 2 und Art. 10 FIDLEV), sollten dem Kunden entsprechend differenziert auch bei beratungsfreien Finanzdienstleistungen vermittelt werden (JUTZI THOMAS/WESS KSENIA, Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR, SZW 2019 S. 589 ff., 599; vgl. auch SK FIDLEG-BISCHOF, Art. 8 N 5 ff.). Der Entwurf des Rundschreibens geht demgegenüber nur punktuell und spezifisch auf die Kennzeichnung und Dokumentation der Art der Finanzdienstleistung sowie auf spezifische Offenlegungen von Risiken bei Differenzkontrakten, Risikokonzentrationen und Interessenkonflikte bei der Verwendung eigener und fremder Finanzinstrumente ein.

- In Zusammenhang mit den Informationspflichten gemäss Art. 8 Abs. 2 FIDLEG ist zudem darauf hinzuweisen, dass die in Abschnitt D des Entwurfs des Rundschreibens enthaltenen **Ausführungen zu Interessenkonflikten** den Finanzdienstleistern wenig Hilfestellung bei der Erfüllung der Pflichten bieten. Eine konkretisierte Darstellung der Praxiserwartungen der FINMA wäre u.E. in diesem Bereich sehr wertvoll.
- Klärung des Anwendungsbereichs der **Ausnahme von der Pflicht zur Registrierung von Kundenberatern bei ausländischen Finanzdienstleistern**, die (im Ausland) einer prudenziellen Aufsicht unterstehen (Art. 28 Abs. 2 FIDLEG und Art. 31 FIDLEV): Die Anwendung dieser Ausnahme setzt voraus, dass Finanzdienstleistungen ausschliesslich gegenüber professionellen oder institutionellen Kunden erbracht werden. Nach der von den Autoren dieses Schreibens vertretenen Ansicht, die auch der wohl herrschenden Lehre entspricht (vgl. z.B. BSK FIDLEG-PEYER, Art. 28 N 33 und 47 ff. oder auch SK FIDLEG-MÜLLER/ZYSSET, Art. 28 N 70), kann es für die Ausnahme keine Rolle spielen, ob es sich bei den professionellen Kunden um "geborene" oder "geko-rene" handelt; eine entsprechende Unterscheidung ergibt sich nicht aus dem Gesetzestext und es ist auch keine derartige Absicht aus den Gesetzesmaterialien abzuleiten. Weiter hat auch der Bundesrat bei der Konkretisierung der Ausnahme auf Verordnungsebene keine entsprechende Einschränkung vorgenommen. Da jedoch in den FAQ der Registrierungsstellen (mit ausdrücklichem Hinweis auf die Kenntnisnahme der Regelung durch die FINMA) sowie später auch, seit einer Überarbeitung im Oktober 2021, auf der Website der FINMA selbst (<<https://www.finma.ch/de/bewilligung/registrierungsstelle/>>; zuletzt besucht am 14. Juli 2024: "*Als Privatkundinnen und -kunden gelten dabei auch vermögende Privatkundinnen und -kunden, die nach Art. 5 Abs. 1 FIDLEG erklärt haben, als professionelle Kunden behandelt werden zu wollen*") eine abweichende Auslegung vertreten wird, ist eine erhebliche Unsicherheit im Markt

entstanden, welche die grundsätzliche Attraktivität des Schweizer Marktes für grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen einschränkt. Die gleiche Problematik betrifft bewilligte Schweizer Vertretungen von ausländischen Banken und Finanzinstituten (Art. 82 Abs. 1 FINIV). Entsprechend wichtig ist die Klärung dieser entscheidenden Frage in einer für solche Praxisfeststellungen angemessenen und den Finanzmarktteilnehmern vertrauten Form wie im Rahmen des vorgeschlagenen Rundschreibens. Ansonsten wären u.E. zumindest die entsprechenden Ausführungen von der Website der FINMA zu entfernen, da diese kein dem FINMAG entsprechendes Regulierungsgefäss der FINMA darstellt (Art. 7 Abs. 1 FINMAG *e contrario*).

- 8 Zusammenfassend wäre es aus unserer Sicht wünschenswert, das geplante Rundschreiben – trotz Möglichkeit einer späteren Überarbeitung und Erweiterung – *ab initio* breiter aufzustellen, um den Bedürfnissen der Marktteilnehmer gerecht zu werden.

III Kommentierung einzelner Bestimmungen des geplanten Rundschreibens

- 9 Wir verweisen hierzu auf die tabellarische Darstellung im Anhang.

* * * * *

Wir danken Ihnen für die wohlwollende Prüfung unserer Stellungnahme und würden uns über die Berücksichtigung unserer Anregungen im Rahmen der weiteren Ausarbeitung des Rundschreibens freuen. Bei Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Daniel Flühmann



Peter Hsu



Frédéric Bétrisey



Stephanie Walter

Beilage: Tabellarische Stellungnahme zu ausgewählten Bestimmungen des geplanten Rundschreibens

ANHANG – Punktuelle Stellungnahme der Bär & Karrer AG ("B&K") vom 15. Juli 2024 zu ausgewählten Bestimmungen des geplanten FINMA-Rundschreibens 202X/X "Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV"

Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Änderungsvorschlag B&K
II. Geltungsbereich		
Das Rundschreiben richtet sich an von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation nach Art. 43a des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG; SR 956.1) beaufsichtigte Finanzdienstleister im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Bst. a FIDLEG ("Finanzdienstleister"). (Rz 2)	S. Ausführungen im Hauptteil der B&K Stellungnahme vom 15. Juli 2024	
III. Begriffe		
Dienstleistungen im Rahmen von <i>Corporate Finance</i> , <i>Mergers & Acquisitions</i> (M&A) sowie Übernahme der Emission und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten nach Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c FIDLEV gelten dann nicht als Finanzdienstleistung, wenn die Kundinnen und Kunden die Dienstleistung primär zu industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken und nicht zu Anlage- oder Absicherungszwecken in Anspruch nehmen. (Rz 3)	U.E. sind die, zumal extrem knappen, Ausführungen im Entwurf des Rundschreibens nicht geeignet, den Anwendungsbereich der <i>Corporate Finance/M&A</i> -Ausnahmen von Art. 3 Abs. 3 lit. a–c FIDLEV in verständlicher Weise zu konkretisieren. Relevante Punkte wie die Eigenschaft der Leistungsempfänger werden nur im Erläuterungsbericht überhaupt besprochen. Nach unserem Verständnis der Erläuterungen zielt die FINMA darauf ab, klarzustellen, dass die genannten Ausnahmen grundsätzlich nur für Dienstleistungen an der Schnittstelle zwischen Finanzinstitut (oder anderem Dienstleister) und Emittenten oder Anbietern von Beteiligungen gelten, hingegen bei einer Dienstleistungserbringung an (End-)Investoren bzw. Erwerber von Beteiligungen nach dem Zweck der Inanspruchnahme der Dienstleistung zu unterscheiden sei. Die dargestellte Zweckunterscheidung ist jedoch kaum praktikabel: Im M&A-Kontext ist eine Unterscheidung zwischen Anlage- oder Absicherungszwecken einerseits und industriellen, strategischen oder	Wir schlagen vor, den vorgeschlagenen Abschnitt III. des Rundschreibens zu streichen.

Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Änderungsvorschlag B&K
	<p>unternehmerischen Zwecken andererseits zwar durchaus möglich, doch sind gerade dort gemäss dem Wortlaut der Verordnung Beratertätigkeiten zum Erwerb (<i>Buy Side</i>) und zur Veräusserung (<i>Sell Side</i>) sowie damit zusammenhängende Dienstleistungen, wie Finanzierungen, vom FIDLEG ausgenommen. Dies ist auch zweckmässig bzw. muss auch ohne spezifische Bestimmung in der FIDLEV aufgrund des Zwecks und der Ausgestaltung des Gesetzes gelten (ansonsten könnten z.B. auch M&A-Anwälte und andere Transaktionsberater als Finanzdienstleister gelten).</p> <p>Im Bereich der öffentlichen Angebote und Platzierungen von Finanzinstrumenten ist die Unterscheidung <i>a priori</i> unsachgemäss. Das Beispiel im Erläuterungsbericht, wonach bei einer <i>Road Show</i> im Vorfeld eines IPO zu unterscheiden sei, ob die an der Road Show teilnehmenden Investoren primär zu Anlage- oder Absicherungszwecken oder zu industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken an den Finanzinstrumenten interessiert seien, ist realitätsfremd, da anlässlich eines IPO investierende Anleger fast ausschliesslich Anlagezwecke verfolgen dürften (und eine andere Absicht für das Institut/den Dienstleister auch nicht zu erkennen wäre).</p> <p>Die vorgeschlagene Regelung im Rundschreiben klärt den Anwendungsbereich der <i>Corporate Finance/M&A</i>-Ausnahmen nicht, schränkt ihn aber tendenziell ein, teilweise <i>contra legem</i>. Wir schlagen daher eine vollständige Streichung vor.</p>	

Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Änderungsvorschlag B&K
IV. Verhaltensregeln und Organisation / IV. Règles de comportement et organisation		
<p><i>A. Obligation d'information</i></p> <p><i>a) Informations sur la nature du service financier</i></p> <p>Les prestataires de services financiers décrivent et documentent, à l'intention de leur clientèle, la nature du service de conseil en placement (conseil pour le portefeuille ou en matière de transactions) de manière appropriée, par exemple au moyen d'un contrat écrit ou d'une autre manière permettant d'en établir la preuve par un texte ou par une déclaration au moment du conseil.</p> <p style="text-align: right;">(Rz 4)</p>	<p>L'obligation d'informer sur la nature du service fourni peut être fournie de manière standardisée, sur papier ou électroniquement (art. 9 al. 1 LSFIn). La loi n'exige pas que la documentation soit établie sous une forme spécifique. La précision, donnée à titre d'exemple, est inutile et laisse entendre que l'art. 9 al. 3 LSFIn ne serait pas suffisant. Certes, il existe un risque que le client se méprenne sur le type de conseil fourni (recommandation isolée vs. tenant compte de l'ensemble du portefeuille), mais il ne s'agit pas d'une simple question de forme.</p>	<p>Les prestataires de services financiers décrivent et documentent, à l'intention de leur clientèle, la nature du service de conseil en placement (conseil pour le portefeuille ou en matière de transactions) de manière appropriée, par exemple au moyen d'un contrat écrit ou d'une autre manière permettant d'en établir la preuve par un texte ou par une déclaration au moment du conseil. Avant la fourniture du service de conseil, le prestataire de services financiers s'assure que le client est à même de déterminer si le conseil tient compte de l'ensemble du portefeuille ou s'il s'agit d'une recommandation portant sur une transaction isolée.</p>
<p><i>b) Informations sur les risques liés aux instruments financiers</i></p> <p>Au moment de l'information sur les risques liés aux contrats sur la différence, le prestataire de services financiers transmet les indications suivantes :</p> <p style="text-align: right;">(Rz 5)</p> <ul style="list-style-type: none"> – la part actuelle de clients qui perd de l'argent avec des contrats sur la différence souscrits auprès du prestataire de services financiers et qui doit réinjecter des fonds en lien avec de tels instruments financiers ; <p style="text-align: right;">(Rz 6)</p> <ul style="list-style-type: none"> – l'éventuelle obligation d'effectuer des versements supplémentaires et le potentiel risque de pertes illimitées ; <p style="text-align: right;">(Rz 7)</p>	<p>Au vu du risque de perte induit par les contrats sur la différence, l'exigence d'une information plus détaillée sur ce risque, telle que proposée, peut se justifier. La qualification des contrats sur la différence en tant qu'instruments financiers devrait toutefois être établie au préalable, ces contrats n'étant pas répertoriés à l'art. 3 let. a LSFIn; ils sont en général considérés comme des dérivés, selon la doctrine, mais seulement si le contrat ne remplit pas les conditions prévues à l'art. 2 al. 4 let. c OIMF.</p> <p>Les contrats sur la différence ne sont pas les seules opérations qui comportent un risque élevé de perte. Nous nous demandons s'il ne serait pas opportun de prévoir une information plus détaillée sur de tels risques de perte pour d'autres instruments financiers. Une liste exhaustive de tels instruments financiers n'est</p>	<p>Au moment de l'information sur les risques liés aux contrats sur la différence opérations qui présentent un risque de pertes illimitées ou particulièrement élevées, le prestataire de services financiers transmet au client les des indications sur les éléments suivantes suivants :</p> <p style="text-align: right;">(Rz 5)</p> <ul style="list-style-type: none"> – le potentiel de perte induit par les opérations en question (illustré, par exemple, par une information sur la part actuelle proportion des clients du prestataire qui perd de l'argent avec des contrats sur la différence souscrits auprès du prestataire de services financiers subit des pertes au moment de la clôture de la position et/ou doit

Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Änderungsvorschlag B&K
<ul style="list-style-type: none"> – l'effet de levier, le mode de fonctionnement de la marge, le risque de contrepartie et de marché (y c. l'écart d'exécution ou <i>slippage</i>). (Rz 8) 	<p>toutefois pas envisageable et nous proposons, dans ce contexte, de s'en tenir aux principes, dans la Circulaire, sans traiter de l'un ou l'autre instrument financier en particulier.</p>	<p>réinjecter des fonds en lien avec de tels instruments financiers); (Rz 6)</p> <ul style="list-style-type: none"> – l'éventuelle obligation pour le client d'effectuer des versements supplémentaires et le potentiel risque de pertes illimitées ; (Rz 7) – l'effet de levier, les exigences de marge et leur le mode de fonctionnement de la marge, le risque de contrepartie et de marché (y c., le cas échéant, l'écart d'exécution ou <i>slippage</i>). (Rz 8)
<p><i>C. Utilisation des instruments financiers des clients / securities lending</i></p> <p>Les informations à consigner indiquent au moins : (Rz 15)</p> <ul style="list-style-type: none"> – si le prestataire de services financiers intervient en qualité de contrepartie (<i>principal</i>) ou s'il fait uniquement office d'intermédiaire auprès d'un tiers en qualité d'agent ; (Rz 16) – que la propriété des titres est transférée à la contrepartie et qu'il n'existe qu'un droit de remplacement de même nature et quantité ; (Rz 17) – qu'en cas de faillite de la contrepartie ou d'un éventuel garant, le client n'a à leur égard droit qu'à une créance non privilégiée en argent de valeur équivalente (dans le cas de <i>securities lending</i> pour 	<p>Ces précisions, reprises de l'ancienne Circ. FINMA 10/2 sont bienvenues.</p> <p>Nous observons cependant que la portée de l'art. 19 LSFIn est controversée; le titre de la disposition fait référence à l'utilisation des titres des clients (ce qui recoupe en partie l'art. 22 LTI), alors que le texte de l'article semble se restreindre au prêt de titres (<i>securities lending</i>). L'ancienne Circ. FINMA 10/2 était également applicable en cas d'utilisation des titres pour des opérations de mise/prise en pension (<i>repo/reverse repo</i>) et une partie de la doctrine (cf. CR LSFIn-Thévenoz, art. 19 N 19) soutient, à notre avis à tort, que l'art. 19 LSFIn s'étend également à la réutilisation des titres de client, y compris par l'octroi d'un gage irrégulier, pour garantir d'autres opérations (<i>sous-nantissement / rehypothecation</i>). La FINMA semble donc prendre une position relativement restrictive quant à</p>	

Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Änderungsvorschlag B&K
<p>une clientèle privée, il existe une couverture supplémentaire à hauteur des sûretés reçues) ; (Rz 18)</p> <p>– que les droits patrimoniaux et sociétaux passent à la contrepartie ; (Rz 19)</p> <p>– que le client conserve le risque de dépréciation des titres ; (Rz 20)</p> <p>– que le client peut résilier l'accord sur l'utilisation d'instruments financiers avec effet immédiat ou, si une durée fixe a été expressément convenue au cas par cas, que l'utilisation ne prend fin qu'avec l'expiration dudit accord ; (Rz 21)</p> <p>– que le client a la possibilité d'exclure certains titres du <i>securities lending</i>. (Rz 22)</p>	<p>l'information requise selon l'art. 19 al. 2 let. a LSFIn, en la confinant au prêt de titres (et donc en ne l'étendant pas aux autres hypothèses d'utilisation des titres de clients). Cette position n'est pas contestée, pour autant que la FINMA soit satisfaite de cette interprétation relativement restrictive de cet article.</p>	
<p><i>E. Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen</i></p> <p>Die Information über die Entschädigungen in Formularverträgen ist optisch hervorzuheben und muss der Kundin oder dem Kunden physisch vorliegen oder für diese elektronisch einfach auffindbar sein. (Rz 26)</p> <p>Ist die effektive Höhe des Betrages einer Entschädigung vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss nicht feststellbar, informiert der Finanzdienstleister die Kundin oder den Kunden (Rz 27)</p> <p>– über die Bandbreiten der Entschädigungen hinsichtlich der verschiedenen Produktklassen; (Rz 28)</p>	<p><i>Zu Rz. 26:</i> Es fehlt die Erwähnung der Abgabe der entsprechenden Information in einem separaten Schreiben oder Merkblatt als Alternative zur optischen Hervorhebung.</p> <p><i>Zu Rz 29:</i> Die Anforderung an die Offenlegung von Bandbreiten für die portfoliobasierte Anlageberatung scheint wenig praktikabel. Bei der Anlageberatung sind die Produktwahl und damit verbunden die Höhe der Retrozessionen nicht im Voraus bestimmbar, da diese von den künftigen individuellen Entscheiden der Kundin/des Kunden abhängen.</p> <p>Das Bundesgericht hat kürzlich festgehalten, dass es bei der Anlageberatung im Gegensatz zur Vermögensverwaltung kein verwaltetes</p>	<p>Die Information über die Entschädigungen in Formularverträgen ist optisch hervorzuheben, sofern sie nicht in einem separaten Schreiben oder Merkblatt der Kundin oder dem Kunden zugänglich gemacht worden ist, und muss der Kundin oder dem Kunden physisch vorliegen oder für diese elektronisch einfach auffindbar sein. (Rz 26)</p> <p>– bei der Vermögensverwaltung und bei der portfoliobezogenen Anlageberatung zusätzlich über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des</p>

Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Änderungsvorschlag B&K
<p>– bei der Vermögensverwaltung und bei der portfoliobezogenen Anlageberatung zusätzlich über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie.</p> <p style="text-align: right;">(Rz 29)</p> <p>Die Finanzdienstleister legen den Kundinnen und Kunden die effektiv erhaltenen Beträge auf Anfrage grundsätzlich kostenlos offen.</p> <p style="text-align: right;">(Rz 30)</p>	<p>Vermögen gibt, das als Basiswert herangezogen werden könnte. Da die Bankkundin/der Bankkunde in einem solchen Verhältnis die Transaktionen selbst anordnet, lassen sich die für die Vermögensverwaltung geltenden Grundsätze nicht unbesehen darauf anwenden (vgl. BGer 4A_574/2023, 4A_576/2023 vom 24. Mai 2024 E 5.2).</p> <p>Wir schlagen daher vor, die Bestimmung insofern anzupassen, dass sie nur die Vermögensverwaltung, nicht jedoch die portfoliobezogene Anlageberatung umfasst.</p> <p><i>Zu Rz 30:</i> Auf das Thema der Retrozessionen ist über das FIDLEG hinaus bereits das private Auftragsrecht (Art. 394 f. OR; insbesondere Art. 400 OR) und die diesbezügliche bundesgerichtliche Praxis anwendbar. Demnach darf der Finanzdienstleister die Kosten, die ihm im Rahmen einer Anfrage entstanden sind, grundsätzlich der Kundin/dem Kunden im Rahmen der Regelung des Auslagenersatzes nach Art. 402 OR belasten. Sodann ist gemäss FINMA Jahresbericht 2020 (S. 44) für die Auskunft über Retrozessionen die Erhebung einer moderaten Pauschalgebühr zulässig.</p> <p>Wir schlagen daher vor, die Bestimmung zur kostenlosen Offenlegung ersatzlos zu streichen.</p>	<p>Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie.</p> <p style="text-align: right;">(Rz 29)</p> <p>Die Finanzdienstleister legen den Kundinnen und Kunden die effektiv erhaltenen Beträge auf Anfrage grundsätzlich kostenlos offen.</p> <p style="text-align: right;">(Rz 30)</p>

* * * * *

Datum 15. Juli 2024
An Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Von Dr. Ansgar Schott, Dr. Yves Mauchle, Lukas Brügger, Baker McKenzie Switzerland AG
Betreff Anhörung zu einem neuen Rundschreiben
"Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV bei Finanzdienstleistern"

Stellungnahme zum Entwurf des Rundschreibens "Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV bei Finanzdienstleistern – Umsetzung der Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV bei Finanzdienstleistern"

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, im Rahmen der Anhörung zum neuen Rundschreiben "Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV bei Finanzdienstleistern – Umsetzung der Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV bei Finanzdienstleistern" ("E-RS FIDLEG") Stellung nehmen zu dürfen. Als Anwaltskanzlei mit Klienten, die von den neuen Regelungen im geplanten Rundschreiben betroffen sein könnten, ist es uns ein Anliegen, unsere Sicht zu den vorgeschlagenen Neuerungen darzulegen.

A. GENERELLES

Die grosse Herausforderung des Rundschreibens ergibt sich daraus, dass mit der Regulierung im Bereich der Verhaltenspflichten in eine äusserst komplexe Schnittmenge zwischen Aufsichts-, Zivil- und Strafrecht eingegriffen wird (mehr dazu in Abschnitt C: *Zu II. Geltungsbereich*).

Aus unserer Sicht ist darum Zurückhaltung in der Regulierung durch die FINMA zu üben. Wie nachfolgend ausgeführt, ist es an verschiedenen Stellen fraglich, ob die Regulierung hinreichend zurückhaltend erfolgt oder sogar rechtliche Grundlagen fehlen.

Diese Problematik zieht sich durch grosse Teile des E-RS FIDLEG. Wir sind daher der Meinung, dass auf das vorliegende Rundschreiben zu verzichten ist und die bestehenden gesetzlichen Grundlagen genügen.

B. ZU I. GEGENSTAND

Dieses Rundschreiben beschreibt Anforderungen an die Umsetzung der Verhaltenspflichten nach dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG; SR 950.1) und der Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV; SR 950.11) beim Erbringen von Finanzdienstleistungen. Neben den Verhaltensregeln im engen Sinn (Art. 7–20 FIDLEG) gehören zu diesen Verhaltenspflichten die Vorschriften zur Organisation von Finanzdienstleistern (Art. 21–27 FIDLEG) sowie die allgemeinen Begriffe (Art. 3 FIDLEG) und Vorgaben zur Kundenkategorisierung (Art. 4 und 5 FIDLEG), von denen abhängt, welche Verhaltenspflichten im Einzelfall Anwendung finden.

Es ist auffällig, dass wir bei vielen Regulierungsvorschlägen vorliegend zum Schluss kommen, dass die von der FINMA angegebenen Verweise keine genügende Rechtsgrundlage darstellen. Die FINMA referenziert als rechtliche Grundlagen des Rundschreibens nur das FIDLEG. Möchte die FINMA in diesem Rundschreiben wirklich nur ihre Auslegung des FIDLEGs wiedergeben, so stellen wir fest, dass diese in weiten Teilen zu weitreichend ist und eine eigentliche, über die Gesetzesanwendung hinausgehende Regulierung ohne entsprechende Verankerung im FIDLEG erfolgt.

Für weitreichendere Regulierung durch die FINMA besteht eine gesetzliche Grundlage im Gewährsartikel (Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG bzw. Art. 11 FINIG). Falls die FINMA dies mit dem vorliegende Rundschreiben beabsichtigt, ist dies auch in den Referenzen an die gesetzlichen Grundlagen nachzuvollziehen. Ein derartiger Griff auf das allgemeine Gewährserfordernis kann jedoch auch nicht dazu führen, dass die FIDLEG-Normen jenseits des Gesetzes regulatorisch ergänzt werden.

C. ZU II. GELTUNGSBEREICH

Das Rundschreiben richtet sich an von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation nach Art. 43a des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG; SR 956.1) beaufsichtigte Finanzdienstleister im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Bst. a FIDLEG („Finanzdienstleister“).

Mit der Regulierung im Bereich der Verhaltenspflichten greift die FINMA in eine äusserst komplexe Schnittmenge zwischen Aufsichts-, Zivil- und Strafrecht ein.

Die strafrechtliche Komponente der Verhaltensregeln ergibt sich aus Art. 89 FIDLEG, der die Verletzung der Verhaltensregeln mit einer Busse von bis zu CHF 100'000 bedroht. Wenn die FINMA zudem zur Anwendbarkeit des FIDLEGs reguliert (Rz. 3 E-RS FIDLEG), so nimmt sie auch auf den Strafbestand von Art. 44 FINMAG Einfluss, der Tätigkeiten ohne Bewilligung unter Strafe stellt. Dabei sind bis zu drei Jahre Freiheitsstrafe oder Geldstrafe möglich. Wenn die FINMA vorliegend mit eingehender Interpretation Rechtsunsicherheit schafft, so sind die Konsequenzen für unbeaufsichtigte Finanzdienstleister gravierend. Zwar adressiert die FINMA diese Problematik, indem sie den Geltungsbereich des RS FIDLEG auf direkt oder indirekt von der FINMA beaufsichtigte "Finanzdienstleister" beschränkt. Dass sie mit ihrer Auslegung aber auch nicht-beaufsichtigte Finanzdienstleister beeinflusst, erscheint unvermeidlich.

Bei unbeaufsichtigten Finanzdienstleistern besteht keine Aufsicht, sondern das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) hat die Rolle als verfolgende und strafende Behörde (Art. 50 FINMAG). In diesem Rahmen fällt dem EFD genauso die erstinstanzliche Interpretation der Verhaltensregeln nach FIDLEG zu wie der FINMA. Aufgrund des Prinzips "*nulla poena sine lege*" (Art. 1 StGB) ist aber zu bedenken, dass das EFD als strafende Behörde einem strikteren Legalitätsprinzip unterliegt und daher einer strengen Auslegung durch die FINMA

nicht folgen können wird. Dies birgt die Gefahr, dass für dieselben Finanzdienstleistungen je nach Anbieter unterschiedlich strenge Auslegungen gelten. Damit wird der im Rahmen der neuen Finanzmarktarchitektur eingeführten Grundsatz "*same business, same risks, same rules*"¹ geritzt. Es ist daher zu fordern, dass die FINMA in diesem Bereich nur äusserst zurückhaltend reguliert, um keine neuen Ungleichbehandlungen zwischen den beaufsichtigten und unbeaufsichtigten Marktteilnehmern zu schaffen.

Daneben greift die FINMA mit ihrer Regulierung auch in das zivilrechtliche Verhältnis zwischen dem Finanzdienstleister und dem Kunden ein. Aufsichtsrechtliche Bestimmungen haben eine Ausstrahlungswirkung auf die zivilrechtlichen Bestimmungen, da erstere vom Gericht zur Konkretisierung der letzteren herangezogen werden können.² Damit verändert die FINMA mit ihrer Regulierung den Interessensausgleich und die Risikoabwägungen zwischen dem Finanzdienstleister und seinen Kunden. Auch darum ist die FINMA angehalten, nur äusserst zurückhaltend zu regulieren.

Aus aufsichtsrechtlicher Sicht stellt sich die Frage, ob tatsächlich Bedarf für Regulierung durch die FINMA vorhanden ist. Der Erlass von Rundschreiben ist wohl der laufenden Aufsicht zuzuordnen. Bei Vermögensverwalter und Trustees liegt diese aber bei den Aufsichtsorganisationen (Art. 43a Abs. 1 FINMAG). Für Eingriffe der FINMA gilt das Subsidiaritätsprinzip zu Gunsten der Aufsichtsorganisationen. Die FINMA soll daher nur in deren laufende Aufsicht eingreifen, wenn dies nötig ist (Art. 84 Abs. 5 FINIV). Die FINMA bleibt aber in ihrem Erläuterungsbericht eine Erklärung schuldig, weshalb sie systemwidrig in die Kompetenzen der Aufsichtsorganisationen eingreifen muss.

D. ZU III. BEGRIFFE

Dienstleistungen im Rahmen von *Corporate Finance, Mergers & Acquisitions* (M&A) sowie Übernahme der Emission und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten nach Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c FIDLEV gelten dann nicht als Finanzdienstleistung, wenn die Kundinnen und Kunden die Dienstleistung primär zu industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken und nicht zu Anlage- oder Absicherungszwecken in Anspruch nehmen.

Grundsätzlich ist die in Rz. 3 E- RS FDLEG vorgeschlagene Klarstellung zur Corporate-Finance-Ausnahme zu begrüßen, da sie eine Hilfestellung bei der Abgrenzung von Dienstleistungen bietet, die nicht unter das FIDLEG/FIDLEV fallen.

Die Regelung lehnt sich offensichtlich an den Ansatz zur Abgrenzung von Corporate Finance-Dienstleistungen und Anlageberatung im Supervisory Briefing der ESMA zur Definition des Begriffs der Anlageberatung an.³ Indem die FINMA auf den primären Zweck abstellt, greift sie auf ein bewährtes Unterscheidungskriterium zurück. Allerdings erachten wir zwei Ergänzungen notwendig, um kein Delta zur Regelung der ESMA entstehen zu lassen.

¹ Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 1. Februar 2006, BBl 2006 2829, S. 2836.

² Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015 8901, S. 8921.

³ European Securities and Markets Authority (ESMA), Supervisory briefing on understanding the definition of advice under MiFID II (ESMA35-43-3861), S. 28-30 Ziff. 97-105.

Die ESMA unterscheidet in ihrem Supervisory Briefing zwischen Kunden, deren "primary purpose to seek advice is to generate a financial return on an investment or to hedge a risk" und Kunden deren "primary purpose for requesting the advice is for an industrial, strategic or entrepreneurial purpose [...] rather than to receive a financial return or hedge a risk"⁴. Mit der von der FINMA verwendeten Formulierung "wenn die Kundinnen und Kunden die Dienstleistung primär zu industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken und *nicht zu Anlage- oder Absicherungszwecken in Anspruch nehmen*" (Hervorhebung durch die Autoren) bleibt die FINMA aber hinter der Formulierung der ESMA zurück. Bei wortwörtlicher Auslegung kommt man zum Schluss, dass zwei Kriterien für die Anwendung der Ausnahmen nach Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c FIDLEV erfüllt sein müssen: Sowohl ein (i) primärerer industrieller, strategischer oder unternehmerischer Zweck und (ii) das Fehlen eines Anlage- oder Absicherungszwecks. Da auch bei industriellen, strategischen oder unternehmerischen Investitionen meist auch ein Anlage- und/oder Absicherungszweck mitspielt, werden die Ausnahmen von Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c FIDLEV mit der vorliegenden Formulierung faktisch ihres Gehalts entleert. Rz. 3 ist darum in fine wie folgt zu ergänzen: "... und nicht **primär** zu Anlage- oder Absicherungszwecken in Anspruch nehmen".

Die ESMA hält in ihrem Supervisory Briefing weiter explizit fest, dass Private-Equity- und Venture-Capital-Gesellschaften einen rein finanziellen Zweck mit ihren Dienstleistungen verfolgen. Wenn solche Firmen Beratung nachfragen, sei dies darum meist auch aus unternehmerischen Gründen und in Übereinstimmung mit dem industriellen Zweck von Private-Equity- und Venture-Capital-Gesellschaften. Darum gilt die Beratung an Private-Equity- und Venture-Capital-Gesellschaften in diesem Kontext nicht als Anlageberatung.⁵ Auch im Fall von Private-Equity- und Venture-Capital-Gesellschaften zeigt sich daher die von der FINMA gewählte Formulierung "nicht zu Anlage- oder Absicherungszwecken" als unglücklich. Die Private-Equity- und Venture-Capital-Gesellschaften verfolgen mit ihrer Tätigkeit stets Anlagezwecke, womit Dienstleistungen an sie nicht mehr unter die Ausnahme von Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c FIDLEV fallen könnten. Es wäre darum wünschenswert, dass die FINMA zusätzlich zur oben vorgeschlagenen Anpassung klarstellt, dass sie der Interpretation der ESMA folgt.

E. ZU IV. VERHALTENSREGELN UND ORGANISATION

1. Zu IV.A.a.) Information über die Art der Finanzdienstleistung

(Art. 8 Abs. 2 Bst. a FIDLEG, Art. 7 Abs. 1 Bst. a FIDLEV)

Die Finanzdienstleister kennzeichnen und dokumentieren die Art der Anlageberatungsdienstleistung (transaktions- oder portfoliobezogen) gegenüber ihren Kundinnen und Kunden in geeigneter Weise (z.B. mittels eines Vertrags in Schriftform oder in anderer Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht oder durch eine entsprechende Erklärung zum Zeitpunkt der Beratung).

Vorab ist festzuhalten, dass gerade die Anlageberatung zu den Tätigkeiten gehört, die ohne prudenzielle Aufsicht möglich sind. In der Anlageberatung ist die strafrechtliche Komponente der Verhaltensregeln daher von besonderer Bedeutung, weshalb mit besonderer Zurückhaltung zu regulieren ist.

Vorliegend möchte die FINMA vier Teilbereiche der Informationspflicht regulieren:

- (i) den Inhalt, sodass die Information über die Art der Finanzdienstleistung auch die Differenzierung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatung miteinbezieht;

⁴ ESMA (Fn. 3), Ziff. 100.

⁵ ESMA (Fn. 3), Ziff. 103.

- (ii) den Zeitpunkt, also beim Vertragsabschluss oder zum Zeitpunkt der Beratung;
- (iii) die Form, sodass die Information mittels eines Vertrags in Schriftform oder in anderer Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht, oder durch eine entsprechende Erklärung zu erfolgen hat;
- (iv) die Dokumentation.

Betreffend (i) dem Inhalt der Informationspflicht stimmen wir der FINMA zu, dass diese auch die Differenzierung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatung umfassen soll.

Was den (ii) Zeitpunkt der Informationspflicht betrifft, so gilt, dass die Informationspflicht "vor Abschluss des Vertrags oder vor Erbringen der Dienstleistung" zu erfüllen ist. Die Kennzeichnungspflicht führt zu Unsicherheit, ob eine Information bei Vertragsabschluss noch ausreichend ist oder bei jeder Beratung erneut zu erfolgen hat. Es ist daher darauf zu verzichten, den Zeitpunkt der Informationspflicht zu regulieren.

Die (iii) Form wird vom Gesetz selbst fixiert: "in standardisierter Form auf Papier oder elektronisch" (Art. 9 Abs. 3 FIDLEG). Die vorgeschlagene Formulierung "Schriftform oder in anderer Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht oder durch eine entsprechende Erklärung" schafft hier nur Unklarheit: Was ist mit "entsprechender Erklärung" gemeint? Kann diese auch mündlich erfolgen? Aus diesen Gründen ist darauf zu verzichten, die Form der Informationspflicht weiter zu regulieren.

Was die Dokumentation angeht, sind wir der Ansicht, dass Art. 15 Abs. 2 FIDLEG zu den Dokumentationspflichten der Anlageberatung voraussetzt, dass auch dokumentiert wird, ob transaktions- oder portfoliobezogene Anlageberatung geleistet wird. Da aber Art. 15 Abs. 1 Bst. a FIDLEG bereits festhält, dass die vereinbarten Finanzdienstleistungen zu dokumentieren sind, erscheint uns eine Wiederholung im Rundschreiben unnötig.

2. Zu IV.A.b.) Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken

(Art. 8 Abs. 1 Bst. d FIDLEG, Art. 7 Abs. 3 Bst. b FIDLEV)

Bei der Risikoaufklärung über Differenzkontrakte informiert der Finanzdienstleister über:

- den aktuellen Anteil der Kundinnen und Kunden, die beim Finanzdienstleister mit Differenzkontrakten Geld verlieren, und die im Zusammenhang mit solchen Finanzinstrumenten Gelder nachschliessen müssen;
- allfällige Nachschusspflichten sowie das potenziell unbegrenzte Verlustrisiko;
- Hebeleffekt, Funktionsweise der Marge, Gegenparti- und Marktrisiko (einschliesslich *Slippage*).

Die Information des Kunden zu den Finanzinstrumenten ist im FIDLEG derart geregelt, dass der Finanzdienstleister die Kunden über die allgemeinen mit Finanzinstrumenten verbunden Risiken zu informieren hat (Art. 8 Abs. 1 Bst. d FIDLEG). Zusätzlich ist ein Basisinformationsblatt zur Verfügung zu stellen, falls dies zu erstellen ist (Art. 8 Abs. 3 FIDLEG).

Als Finanzinstrument, das besonders für eine Gegenpartei geschaffen wird, besteht für einen Differenzkontrakt keine Pflicht zum Erstellen eines Basisinformationsblatts (Art. 80 Abs. 2 FIDLEV). Die Informationspflichten zu Differenzkontrakten werden daher nur durch die allgemeinen Informationen zu Finanzinstrumenten (Art. 8 Abs. 1 Bst. d FIDLEG) abgedeckt. Soweit sich das Rundschreiben auf die allgemeine Informationspflicht bezieht, also insbesondere betreffend die Punkte 2 und 3, ist die Klarstellung der Risikoaufklärungspflichten grundsätzlich zu begrüssen.

Punkt 1, der Finanzdienstleister verpflichtet, die bei ihren Kunden konkret auftretenden Verlust- und Nachschussquoten offen zu legen, ist unseres Erachtens aber vom Wortlaut des Gesetzes nicht gedeckt und geht in unzulässiger Weise darüber hinaus. Er steht zudem quer zum System der Informationspflichten, die sich stets auf das Finanzinstrument beziehen. Warum auch Informationen zu einem bestimmten Finanzdienstleister offenzulegen sind, erschliesst sich uns nicht.

Zudem erscheint diese Regelung nicht sinnvoll, da aus den Verlust- bzw. Nachschussquoten der Kunden eines bestimmten Finanzdienstleisters keine aussagekräftigen Informationen abgeleitet werden können. Von grösserer Relevanz sind vielmehr die Risikoinformationen zu den eigentlichen Finanzinstrumenten. Schliesslich macht es für das tatsächliche Verlustrisiko keinen Unterschied, bei welchem Finanzdienstleister dasselbe Finanzprodukt erworben wird.

Die Informationspflicht hinsichtlich der Verlustquote wirft zudem für Finanzdienstleister, die ihren Kunden erstmalig CFD anbieten und folglich keine Datenbasis ("*Track Record*") zu früheren CFD-Transaktionen besitzen, die praktische Frage auf, welcher Prozentsatz für die Verlustquote zu verwenden ist. Der Erläuterungsbericht zur Anhörung vom 14. Mai 2024 enthält hierzu auf S. 13 einen Verweis auf ESMA-Beschluss (EU) 2018/796 vom 22. Mai 2018, Anhang II (Risikowarnungen), Abschnitt A (4) bis (5). Gemäss dem vorgeannten ESMA-Beschluss soll im Falle des Fehlens eines "Track Record" über die letzten 12 Monate, eine sog. "Standardrisikowarnung" ("74 bis 89%" der Kunden verlieren Geld) herausgegeben werden. Weder aus dem E-RS FIDLEG noch aus dem dazugehörenden Erläuterungsbericht ist ersichtlich, ob Finanzdienstleister nun ebenfalls auf diese Prozentangaben der "Standardrisikowarnung" abstellen dürfen bzw. sollen. Es wäre wünschenswert, wenn dies im Rahmen des finalen RS FIDLEG oder im Erläuterungsbericht klargestellt werden könnte, falls an der Regelung zur Verlustquote festgehalten werden sollte.

Während die Regelung zur Verlustquote grundsätzlich der Regelung der EU entspricht, erweist sich die vorgesehene Regelung zur Nachschussquote als strenger als die entsprechenden Vorschriften in der EU. Nach den Vorgaben im (per 31. Juli 2019 aufgehobenen) Beschluss der ESMA (EU) 2018/1636 vom 23. Oktober 2018, Anhang II (Risikowarnungen), Abschnitt A (6) und Abschnitt B, sind CFD-Anbieter verpflichtet ihre Kunden über die Verlustquote zu informieren, d.h. darüber Auskunft zu geben, wie hoch der Prozentsatz der Kunden ist, die beim Handel mit CFDs beim jeweiligen CFD-Anbieter Verluste verzeichnen. Hier sieht das E-RS FIDLEG eine entsprechende Pflicht zur Angabe der Verlustquote in Prozenten vor. In Abweichung der EU-Regelung enthält das E-RS FIDLEG jedoch eine zusätzliche Pflicht zur Angabe des Anteils der Kunden, die Nachschüsse leisten mussten. Hierbei handelt es sich um eine neue regulatorische Anforderung, welche sich grundlos von den bestehenden Risikoaufklärungspflichten für CFD-Anbieter in der EU unterscheidet. Unseres Erachtens sollte die FINMA einen solchen weitergehenden und unnötigen "*Swiss Finish*" vermeiden. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass es letztlich im Interesse aller Marktteilnehmer liegt, dass die regulatorischen Anforderungen in der Schweiz und in der EU äquivalent sind.

Im Übrigen werden Kunden bereits in der allgemeinen Risikoinformation für CFD-Produkte über mögliche Nachschusspflichten informiert, so dass eine zusätzliche Angabe der Nachschussquote unserer Ansicht nach keinen Mehrwert darstellt. Zudem gilt zu beachten, dass die Angabe der Nachschussquote für Kunden nur begrenzt aussagekräftig ist, da eine Nachschusspflicht nicht zwangsläufig zu Verlusten führen muss. Vielmehr könnte die Angabe der Nachschussquote auch dazu führen, dass Kunden falsche Schlüsse ziehen, da nicht feststeht, wie viele Kunden, die Verluste erlitten haben, auch tatsächlich Gelder nachschüssen mussten und umgekehrt. In Anbetracht der obengenannten Gründen sollte die in Rz. 6 E-FINMA RS FDLEG vorgeschlagene

Pflicht zur Angabe des Anteils der Kunden, die beim Finanzdienstleister im Zusammenhang mit Differenzkontrakten Gelder nachschliessen müssen, unseres Erachtens ersatzlos gestrichen werden.

3. **Zu IV.A.c.) Information über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken**

(Art. 8 Abs. 2 Bst. a FIDLEG, Art. 7 Abs. 2 FIDLEV)

Soweit marktunübliche Risikokonzentrationen in Kundenportfolios bei der Vermögensverwaltung und portfoliobezogenen Anlageberatung nicht ausgeschlossen sind, weist der Finanzdienstleister auf Art und Umfang der Klumpenrisiken hin. Hinweise für marktunübliche Risikokonzentrationen sind etwa:

- Konzentrationen von 10 % oder mehr in Einzeltiteln;
- Konzentrationen von 20 % oder mehr bei einzelnen Emittenten.

Ausgenommen sind Konzentrationen aufgrund von kollektiven Kapitalanlagen, die regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften unterstehen.

Die vorgeschlagene Regelung in E-FINMA RS FIDLEG Rz. 9-12 ist aus unserer Sicht grundsätzlich umsetzbar. Allerdings ist fraglich, ob die FINMA tatsächlich einen aufsichtsrechtlichen Standard betreffend einer markt(un)üblichen Konzentration festlegen will.

Aufgrund der bereits besprochenen Ausstrahlungswirkung des Aufsichtsrechts auf das Zivilrecht wird auch das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleister und Kunden betroffen sein. Es lassen sich zwei wahrscheinliche Folgeentwicklungen voraussehen: Wenn Kunden zukünftig gegen ihre Finanzdienstleister vorgehen wollen, weil diese Diversifikationsgrundsätze missachtet haben, wird ihnen dies erschwert, wenn sich die Finanzdienstleister im Rahmen der FINMA-Vorgaben bewegt haben. Dagegen wird es für Finanzdienstleister anspruchsvoller (aber sicher nicht unmöglich), höhere Konzentrationen im Streitfall zu begründen. Aus dieser Sicht erscheint es problematisch, wenn die FINMA "grosszügig bemessene, maximale Richtwerte"⁶ festlegt. Unseres Erachtens sollte dies wie bis anhin der Privatautonomie der Marktteilnehmer überlassen bleiben.

Eine dahingehende aufsichtsrechtliche Regelung ist im Übrigen auch gar nicht notwendig, da ein Finanzdienstleister, der es unterlässt bei der Vermögensverwaltung auf eine marktunübliche Risikokonzentration hinzuweisen, haftbar wird und entsprechend zivilrechtlich belangt werden kann.

Insgesamt ist daher fraglich, ob die obenstehende Regelung tatsächlich dem Anlegerschutz dienen wird.

4. **Zu IV B. Angemessenheits- und Eignungsprüfung**

(Art. 11–12 FIDLEG, Art. 16–17 FIDLEV)

Bei der Erstellung eines Risikoprofils der Kundinnen und Kunden erkundigen sich die Finanzdienstleister nach sämtlichen für eine sachgerechte Durchführung der Angemessenheits- und der Eignungsprüfung benötigten Informationen.

Namentlich erkundigt sich der Finanzdienstleister nach den Kenntnissen und Erfahrungen seiner Kundinnen und Kunden für jede relevante Anlagekategorie, die bei der Finanzdienstleistung Anwendung findet. Die Granularität der Anfragen muss an die Komplexität und das Risikoprofil der Anlagen, die bei der Finanzdienstleistung Anwendung finden können, angepasst sein.

⁶ FINMA, Anhörung zu einem neuen Rundschreiben "Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV", Erläuterungsbericht, 15. Mai 2024, S. 14.

Der normative Gehalt von Rz. 13 des E-RS FIDLEG erschliesst sich uns nicht. Es erscheint selbstverständlich, dass die Finanzdienstleister bei ihren Kunden jene Informationen erfassen, die sie zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Pflichten benötigen. Welchen zusätzlichen Mehrwert Rz. 13 bringen soll, ergibt sich auch nicht aus dem Erläuterungsbericht⁷.

In Rz. 14 des E-RS FIDLEG wird verlangt, dass sich ein Finanzdienstleister "nach den Kenntnissen und Erfahrungen seiner Kundinnen und Kunden für jede relevante *Anlagekategorie*" (Hervorhebung durch die Autoren) erkundet. Dies steht im offenen Widerspruch zu Art. 12 Satz 2 FIDLEG, wo klar festgelegt wird, dass sich Kenntnisse und Erfahrungen auf die Finanzdienstleistung zu beziehen haben, nicht auf die einzelnen Transaktionen. Werden Erkundungen bzgl. Anlagekategorie verlangt, so führt dies zu einem Fokus auf einzelne Transaktion, in der die jeweilige Anlagekategorie gehandelt wird.

Auch dass "die Granularität der Anfragen [...] an die Komplexität und das Risikoprofil der Anlagen" auszurichten sei, erachten wir als wenig zielführend. Insbesondere bei erfahrenen Anlegern, die es gewohnt sind in komplexe und riskobehaftete Anlagen zu investieren und denen die mit solchen Anlagen verbundenen Risiken durchaus bekannt sind, ergibt es wenig Sinn, höhere Anforderungen an die Erkundungen zu stellen. Sinnvoller wäre es daher, wenn sich die Anforderungen auch am Erfahrungs- und Wissensstand des Kunden orientieren würden, d.h. je mehr Erfahrung und Kenntnisse vorhanden sind, desto geringer sollten die Anforderungen sein und umgekehrt. Wir schlagen vor die Rz. 14 E- RS FIDLEG in diesem Sinne zu erweitern oder aus dem Rundschreiben zu entfernen.

5. Zu IV.C. Verwendung von Finanzinstrumenten von Kunden / *Securities Lending*

(Art. 19 FIDLEG)

Die zu dokumentierende Information beinhaltet mindestens:

- ob der Finanzdienstleister als Gegenpartei (*Principal*) auftritt oder lediglich als Agent das Geschäft mit einem Dritten vermittelt;
- dass das Eigentum an den Wertschriften an die Gegenpartei übergeht und nur ein Anspruch auf Wiederbeschaffung gleicher Art und Menge besteht;
- dass im Konkursfall der Gegenpartei oder allenfalls einer Garantin oder eines Garanten nur ein Anspruch auf eine nicht privilegierte Geldforderung von entsprechendem Wert besteht (beim *Securities Lending* mit Privatkundinnen und -kunden besteht eine zusätzliche Deckung im Umfang der erhaltenen Sicherheiten);
- dass die Vermögens- und Mitwirkungsrechte an die Gegenpartei übergehen;
- dass das Risiko für eine Wertminderung der Wertschriften bei der Kundin oder beim Kunden verbleibt;
- dass die Kundin oder der Kunde die Vereinbarung über die Verwendung von Finanzinstrumenten mit sofortiger Wirkung kündigen kann oder, soweit im Einzelfall eine feste Dauer ausdrücklich vereinbart wurde, dass die Verwendung nur mit dem Ablauf der Vereinbarung über die Verwendung von Finanzinstrumenten endet;
- dass die Kundin oder der Kunde die Möglichkeit haben, bestimmte Wertschriften vom *Securities Lending* auszunehmen;

⁷ FINMA (Fn. 6), S. 15.

Art. 19 FIDLEG verlangt die ausdrückliche Zustimmung der Kunden in einer von den allgemeinen Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung (Abs. 1). An die Gültigkeit der Zustimmung werden weitere Anforderungen gestellt (Abs. 2), unter anderem die Aufklärung über "die mit solchen Geschäften verbunden Risiken" (Bst. a). Systematisch ist also das, was die FINMA im E-RS-FIDLEG als "zu dokumentierende Information" bezeichnet, im FIDLEG als "die mit solchen Geschäften verbunden Risiken" nach Art. 19 Abs. 2 Bst. a einzuordnen. Ansonsten besteht keine Rechtsgrundlage für die Information über die in Rz. 16 bis 22 aufgeführten Punkte.

In Bezug auf die Punkte 1 bis 5 (Rz. 16 bis 20) stimmen wir grundsätzlich zu, dass es sich dabei um "die mit solchen Geschäften verbunden Risiken" handelt. Diese Punkte decken sich auch mit den Rz. 6 bis 9 des aufgehobenen FINMA-RS 2010/2 Repo/SLB. Die Punkte 6 und 7 (Rz. 21 und 22) sind aber keine "mit solchen Geschäften verbunden Risiken", sondern Rechte der Kunden. Wir sehen darum für die beiden letzten Punkte 6 und 7 (Rz. 21 und 22) keine Rechtsgrundlage im FIDLEG und der FIDLEV.

Falls die FINMA die in den Punkten 6 und 7 (Rz. 21 und 22) festgehaltenen Informationen aber nachträglich zu aufklärungspflichtige Risiken nach Art. 19 Abs. 2 Bst. a FIDLEG erklären will, wären die Konsequenzen weitreichend. Damit ein Kunde gültig nach Art. 19 Abs. 2 FIDLEG zustimmen kann, müsste er zuvor über obenstehende Punkte informiert werden. Darum müssten alle Finanzdienstleister, die über die Punkte 6 und 7 (Rz. 16 bis 20) bisher nicht informiert haben, erneut die Zustimmung ihrer Kunden einholen. Dies würde ein nichtvertretbarer Aufwand bedeuten.

Dass mit den Punkten 6 und 7 (Rz. 21 und 22) zwei weitere Gültigkeitserfordernisse für die Zustimmung geschaffen werden, geht zu weit und würde zu grosser Rechtsunsicherheit führen. Sie sind nach unserer Ansicht ersatzlos zu streichen.

6. Zu IV.D. Interessenkonflikte

(Art. 8 Abs. 2 Bst. b und c i.V.m. Art. 25 FIDLEG, Art. 10 und 24–28 FIDLEV)

Die Kundinnen und Kunden sind namentlich auf Interessenkonflikte aufmerksam zu machen, die sich aus der Berücksichtigung eigener Finanzinstrumente des Finanzdienstleisters ergeben.

Berücksichtigen Finanzdienstleister bei Anlagelösungen ausschliesslich eigene Finanzinstrumente, weisen sie die Kundinnen und Kunden darauf hin und informieren über die damit verbundenen Risiken.

Informieren Finanzdienstleister die Kundinnen und Kunden, dass sie fremde Finanzinstrumente berücksichtigen, treffen sie angemessene Massnahmen zur Vermeidung von damit verbundenen Interessenkonflikten wie namentlich einen Prozess zur Selektion von Finanzinstrumenten anhand branchenüblicher, objektiver Kriterien.

Mit den Rz. 23 und 24 statuiert die FINMA faktisch zwei zusätzliche Informationspflichten. Einzige Grundlage dieser Informationspflichten kann Art. 25 Abs. 2 FIDLEG bzw. Art. 26 FIDLEV sein, sprich die Offenlegung von Interessenskonflikten, wenn die Benachteiligung von Kunden nicht ausgeschlossen werden kann. Faktisch stellt sich die FINMA damit auf den Standpunkt, dass die Interessenskonflikte, die aus der Berücksichtigung eigener Finanzinstrumente entstehen, nicht durch organisatorische Massnahmen abgewendet werden können. Diese Haltung ist aus unserer Sicht nachvollziehbar. Auch in Art. 24(7)(a) der EU-Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) wird der ausreichende Einbezug fremder Finanzinstrumente als zentral für die unabhängige Anlageberatung angesehen.

Rz. 25 vermischt zwei verschiedene Themen: Zum einen den Selektionsprozess von Finanzinstrumenten, zum anderen die organisatorischen Massnahmen zur Vermeidung von Interessenskonflikten bei der Berücksichtigung fremder Finanzinstrumente.

Der Selektionsprozess von Finanzinstrumenten wird vom FIDLEG grundsätzlich nicht normiert, ganz im Unterschied zu Art. 53(1) Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 (DeVo MiFID II), wo das Auswahlverfahren von Finanzinstrumenten ähnlich vorliegender Rz. 25 geregelt ist. Einen solchen Produkteselektionsprozess aufsichtsrechtlich festzuhalten widerspricht dem Willen des Gesetzgebers, der in vielen Teilen bewusst von MiFID II abgewichen ist.

Es ist zudem zu hinterfragen, ob ein solcher Selektionsprozess der einzige Weg ist, auftretende Interessenskonflikte zu vermeiden. Ein Finanzdienstleister, der nur fremde Finanzinstrumente anbietet, kann beispielsweise auch durch vollständige Weitergabe von Entschädigungen durch Dritte Interessenskonflikte ausschliessen.

Aus diesen Gründen ist unseres Erachtens auf Rz. 25 zu verzichten.

7. Zu IV.E. Entschädigung durch Dritte / Retrozessionen

(Art. 26 FIDLEG, Art. 29 FIDLEV)

Die Information über die Entschädigungen in Formularverträgen ist optisch hervorzuheben und muss der Kundin oder dem Kunden physisch vorliegen oder für diese elektronisch einfach auffindbar sein.

Ist die effektive Höhe des Betrages einer Entschädigung vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss nicht feststellbar, informiert der Finanzdienstleister die Kundin oder den Kunden

- über die Bandbreiten der Entschädigungen hinsichtlich der verschiedenen Produktklassen;
- bei der Vermögensverwaltung und bei der portfoliobezogenen Anlageberatung zusätzlich über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie.

Die Finanzdienstleister legen den Kundinnen und Kunden die effektiv erhaltenen Beträge auf Anfrage grundsätzlich offen.

Es ist unseres Erachtens fraglich, ob die Regelung von Rz. 26 E-RS FIDLEG aufsichtsrechtlich reguliert werden sollte. Die Form der Information ist im Gesetz nicht geregelt. Auch betreffend Hervorhebung gibt es zu allgemeinen Geschäftsbedingungen und der Frage der Ungewöhnlichkeitsregel vielfältige Rechtsprechung der Zivilgerichte. Es ist nicht ersichtlich, weshalb die FINMA ohne gesetzliche Grundlage Formvorschriften aufstellen und zivilrechtliche Rechtsprechung nachvollziehen sollte.

Art. 26 Abs. 2 FIDLEG verlangt von Finanzdienstleistern, dass sie, wenn sich der Betrag der Entschädigungen Dritter nicht vorgängig feststellen lässt, ihre Kunden über Berechnungsparameter und Bandbreiten informieren. Die Rz. 28 verlangt nun zusätzlich eine Differenzierung nach Produktklassen, Rz. 29 eine Differenzierung nach Portfoliowert und vereinbarter Anlagestrategie. Für beide Erfordernisse besteht nur insofern eine gesetzliche Grundlage, als es sich hierbei wirklich um einen Berechnungsparameter handelt. In allen anderen Fällen besteht kein gesetzliches Erfordernis und damit keine gesetzliche Grundlage. Ohnehin erscheint der Gesetzeswortlaut ausreichend klar. Darum schlagen wir vor, auf Rz. 27 bis 29 zu verzichten.

Von: [Stefan Bouclainville](#)
An: [Isabel](#)
Cc: [Perihan Sahin](#); [Abdülkadir Sahin](#)
Betreff: Stellungnahme der BS Consulting zum geplanten FINMA-Rundschreiben Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV
Datum: mardi, 16 juillet 2024 13:27:38
Anlagen: [20240515_RS_Fidleg_Anhoerung_Rundschreiben \(d\).pdf](#)

EXTERNAL email: Be careful when opening attachments and links. **If in doubt, report them as spam/phishing.**

Sehr geehrte Frau Grüninger,

Mir als Steuerberater, spezialisiert auf die Wertpapierbesteuerung, der regelmässig Banken und Vermögensverwalter berät, fällt auf, dass in der Praxis regelmässig die Steuersituation des Kunden bei der Beratung vergessen geht. Gerade diese kann aber massive Auswirkungen auf die Anlagepolitik und die Geeignetheit von Finanzinstrumenten haben, insbesondere, wenn es sich für den Anleger um steuerschädliche Produkte handelt, wobei das zusätzlich auch davon abhängt, wo der Kunde ansässig ist.

Daher schlage ich vor, dass man im beiliegenden Entwurf unter Ziffer 13 bzw. 14 auch einen Hinweis auf die Abklärung zur steuerlichen Situation des Kunden aufnimmt.

Mein Vorschlag wäre, unter B Ziff. 13 Folgendes zu ergänzen:

«Insbesondere erkundigt sich der Finanzdienstleister beim Kunden, ob und wie Kapitalgewinne und Einkünfte (Zinsen, Dividenden etc.) besteuert werden und hält die ungefähre Bandbreite der Grenzsteuersätze seiner Kunden für jede Anlagekategorie fest.»

Je nach Ansässigkeitsstaat des Kunden gibt es eine Vermögens-, Kapitalgewinn- und/oder eine Einkommenssteuer, die ein Finanzdienstleister im Interesse des Kunden zu berücksichtigen hat, wobei die Vermögenssteuer kaum beeinflusst werden kann, weshalb ich diese im Entwurf weglassen würde.

So ist beispielsweise eine UK-Source-Income-Position für einen in UK ansässigen Kunden mit Steuerstatus «Resident, but non-domiciled» mit Absicht, die «Remittance Basis of Taxation» zu verlangen, sicherlich fatal und nicht geeignet.

Auch ein Investment in hochverzinsten Obligationen ist bei einem in der Schweiz ansässigen Kunden mit hohem Grenzsteuersatz beim Einkommen sicher auch nicht geeignet. Gleiches gilt für «den-letzten-beissen-die-Hunde-Bonds» (nicht IUP, aber unter pari emittiert) nach Kreisschreiben 15 ESTV.

Ebenso betrachte ich Anlagefonds für in der Schweiz ansässige natürliche Personen als kritisches Investment, wenn die steuerbaren Einkünfte nicht auf der Kursliste der ESTV veröffentlicht werden, da dann die kantonalen Steuerverwaltungen als Veranlagungsbehörden die Einkünfte «nach pflichtgemäßem Ermessen» nach Art. 130 Abs. 2 DBG schätzen müssen, was regelmässig in eine Schätzung nach «In Dubio pro

Fisco» hinausläuft.

Im österreichischen Steuerrecht führt ein Investment in «Nichtmeldefonds», also Fonds, die ihre Steuerdaten nicht nach österreichischen Steuerregeln durch einen steuerlichen Vertreter aufbereiten und an die OEKB (Österreichische Kontrollbank) melden, zur Strafbesteuerung beim Anleger, indem dieser 90 % des Wertzuwachses, mindestens aber 10 % des letzten Rücknahmepreises des Jahres als Einkommen versteuern muss, was letztlich darauf hinausläuft, dass der Anleger fast immer mehr Steuern zahlt, als er überhaupt an Erträgen erwirtschaften könnte.

Die Liste mit den Möglichkeiten, was man als Finanzdienstleister im Steuerbereich alles falsch machen kann, liesse sich beliebig erweitern, soll aber illustrieren, dass die Steuersituation von Anlegern für die Veranlagung von zentraler Bedeutung ist und daher extra noch einmal erwähnt werden sollte. Das Haftungsrisiko für Finanzdienstleister ist trotz allgemeinem Disclaimer doch beträchtlich. Ausserdem ist das Reputationsrisiko, wie der Fall CS gezeigt hat, ebenfalls nicht zu verachten.

Besten Dank!

Für Fragen stehe ich gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Stefan Bouclainville

BS Consulting GmbH
Stefan Bouclainville
MAS in Taxation, LL.M.
Finanzanalytiker und Vermögensverwalter (AZEK)
Betriebsökonom HWV
Talweg 143
8610 Uster
stefan@bs.consulting
+41 79 671 74 20



Zürich, den 15. Juli 2024

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern

isabel.grueninger@finma.ch

per E Mail eingereicht

Gemeinsame Stellungnahme von CFA Institute und CFA Society Switzerland zur Vernehmlassung der FINMA: Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV

CFA Institute, der weltweit grösste Berufsverband für Anlageexpertinnen und -experten, und CFA Society Switzerland, der grösste in der Schweiz, freuen sich, gemeinsam die Konsultation der FINMA zu den Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV zu beantworten.

Anlegerschutz, professionelle Exzellenz, Transparenz und faire Information sind die Kernbestandteile des Anlageethos von CFA Institute. Unsere Mitglieder verpflichten sich zur Einhaltung des [Code of Ethics and Standards of Professional Conduct](#). Dieser verlangt von den Mitgliedern unter anderem, die Interessen ihrer Kundinnen und Kunden über die Interessen ihres Arbeitgebers oder ihre eigenen zu stellen. Daher dient der Code of Ethics and Standards of Professional Conduct als international anerkannter Standard für Best Practice in der Finanzdienstleistungsindustrie.

Um auf diese Vernehmlassung zu antworten, haben wir eine Gruppe von acht Personen aus unserer Schweizer Mitgliederbasis gebildet, die über Fachwissen sowohl im Bereich der Anlageprodukte als auch der Kundenberatung verfügen. Diese Gruppe traf sich mehrmals, um das zu konsultierende Rundschreiben im Lichte der oben erwähnten professionellen Standards und unter Berücksichtigung der realen beruflichen Praxis zu diskutieren.

Wir begrüssen die Initiative der FINMA, die Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV weiter zu präzisieren. Insgesamt erachten wir "Interessenkonflikte" und "Entschädigungen durch Dritte/Retrozessionen" als die wichtigsten Punkte des Rundschreibens, welche besonderer Aufmerksamkeit bedürfen. Deshalb haben wir mehrere Vorschläge gemacht, was in das Rundschreiben aufgenommen werden soll, und wie man die Bestimmungen weiter präzisieren kann. Portfoliokonzentration ist ein wichtiger Risikotreiber und muss prinzipienbasiert sein. Aus diesem Grund empfehlen wir, diesem Faktor Aufmerksamkeit zu schenken, jedoch ohne präzise Konzentrationslimiten aufzuerlegen, die möglicherweise nicht für alle Umstände geeignet sind. Wir machen auch weitere Empfehlungen zu anderen Punkten des Rundschreibens

Unsere ausführliche Stellungnahme zum Entwurf des Rundschreibens **"Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV"** ist wie folgt:

IV. A. a. Informationen über die Art der Dienstleistung

Wir sind ebenfalls der Meinung, dass der Kundin oder dem Kunden die Unterscheidung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Beratung deutlich gemacht werden muss.

Ganz allgemein sollte der Begriff "Kunde" jedoch genauer definiert werden. Wir halten ihn für klärungsbedürftig da er in der Praxis insbesondere die Durchführung von Angemessenheits- und Eignungsprüfungen sowie die Erstellung von Risikoprofilen betrifft.

In einfachen Beziehungen ist die Endkundin oder der Endkunde für den der Finanzdienstleister gegen Entgelt Anlagedienstleistungen erbringt, bekannt. Bei komplexeren Beziehungen jedoch, welche möglicherweise Intermediäre, wie z. B. Kapitalgesellschaften, Treuhandgesellschaften/Stiftungen, Gemeinschaftskonten oder Pensionskassen, ist dies möglicherweise nicht klar. Ausserdem empfehlen wir, dass der Finanzdienstleister jene Person, die berechtigt ist, Entscheidungen zu treffen, als Kundin oder Kunde betrachtet.

IV. A. b. Informationen über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken

Unseres Erachtens genügt der Verweis auf das [Swiss Banking Dokument "Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten"](#). Wir sehen keinen Grund, nur eine bestimmte Art von Finanzinstrumenten im Rundschreiben explizit zu erwähnen, und empfehlen daher, alle Transaktionen in diesem einen Swiss Banking Dokument zu erfassen (als freie Selbstregulierung).

IV. A. c. Informationen über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken (Portfoliokonzentration)

Wir sind ebenfalls der Meinung, dass die Portfoliokonzentration ein wichtiger Risikofaktor ist, und begrüssen Offenlegung und Transparenz. Die Grenzen der Portfoliokonzentration müssen prinzipienbasiert sein.

Da das Konzentrationsrisiko je nach Portfolio und Kontext unterschiedlich ist, empfehlen wir die Limiten von 20 %/10 % im Rundschreiben nicht explizit festzulegen, da dies sonst zu einem Ankerpunkt für sämtliche Finanzdienstleister wird, der möglicherweise nicht für alle Anlagestrategien oder Dienstleistungen geeignet ist. Die Finanzdienstleister können zwar freiwillig 20 %/10 % übernehmen, sollten aber auch ihre eigene Methodik anwenden dürfen. Dabei müssen sie aber verpflichtet sein, die Kundinnen und Kunden über die geltenden Konzentrationsgrenzen, die sie intern festgelegt haben, sowie über die Methode/Häufigkeit der Informationen an die Kundinnen und Kunden im Falle einer Verletzung der Limiten zu informieren. Die Finanzdienstleister sollen auch andere Formen der Risikokonzentration (z.B. Währungen) aufführen, die im Rahmen ihrer Tätigkeit auf Portfolioebene relevant sind. Die Dienstleister müssen dann die Kundinnen und Kunden regelmässig über tatsächliche Limitenüberschreitungen informieren und die Benachrichtigung auch dokumentieren.

Für das diskretionäre Geschäft kann die FINMA auch auf die [Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge von Swiss Banking](#) verweisen.

Wir teilen die Meinung, Kollektivanlagen aus dieser Bestimmung herauszunehmen, weil es in den meisten Fällen keinen «look through» gibt.

IV.B. Angemessenheits- und Eignungsprüfung

Wir sind der Meinung, dass fehlendes Wissen in einer bestimmten Anlageklasse seitens der Kundin oder des Kunden nicht stricto sensu deren Zugang zu dieser Anlageklasse oder diesem spezifischen Produkt beschränken sollte. Insbesondere nicht in einem diversifizierten Portfolio oder wenn der Kundin oder dem Kunden eine professionelle Beratung angeboten wird. Zudem verweisen wir auf FIDLEG Art. 14.3, wonach mangelnde Kenntnisse durch Aufklärung der Kundin oder des Kunden kompensiert werden können. Wir empfehlen, dieses Element explizit in das Rundschreiben aufzunehmen. Das [Swiss Banking Dokument "Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten"](#) ist unserer Ansicht nach ausreichend, um die Informationspflicht zu erfüllen.

Wir empfehlen ausserdem, die französische und die deutsche Fassung des Rundschreibens ("relevante Anlagekategorie") anzugleichen.

IV.C. Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / Securities Lending

Wir unterstützen den vorgeschlagenen Wortlaut des Rundschreibens im Grossen und Ganzen. Wir empfehlen jedoch, den einleitenden Satz zu ändern in "Die Informationen, die der Kundin oder dem Kunden zur Verfügung gestellt werden, sollten, sofern anwendbar, im Prinzip folgendes umfassen: (...)".

IV.D. Interessenkonflikte

Interessenkonflikte sind ein weit verbreitetes und häufiges Thema in der Finanzdienstleistungsbranche. Standard VI des CFA Institute [Code of Ethics and Standards of Professional Conduct](#) besagt als allgemeines Prinzip: "Members and candidates must avoid or make full and fair disclosure of all matters that could reasonably be expected to impair their independence and objectivity or interfere with respective duties to their clients, prospective clients, and employer. [...] must ensure that such disclosures are prominent, are delivered in plain language, and communicate the relevant information effectively." Dieser Grundsatz wird weiter präzisiert: "Best practice is to avoid actual conflicts of interest and the appearance of them. When it is not reasonable for members and candidates to avoid a conflict, clear and complete disclosure of the conflict is necessary. [...] should also seek to mitigate the conflict to the extent possible and disclose how the conflict has been mitigated." And "A common source of conflict is compensation structure, especially incentive and bonus structures that provide immediate returns for [...] with little or no consideration of long term value creation. Identifying and managing conflicts of interest are critically important to engaging in ethical conduct."

Wir empfehlen die gesetzliche Kaskade in FIDLEG Art. 25.1 und 25.2 (zuerst organisatorische Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten, dann Verhinderung der Benachteiligung von Kundinnen und Kunden, und erst wenn die Verhinderung der Benachteiligung von Kundinnen und Kunden nicht möglich ist, sollen Interessenkonflikte offengelegt werden) auch explizit im Rundschreiben zu erwähnen. Diese Kaskade ist in der EU und im Vereinigten Königreich die gängige Praxis im Umgang mit Interessenkonflikten. Sie gilt auch unter dem Gesichtspunkt der fiduziarischen Treuepflicht als beste Praxis. Insbesondere sollte die gesetzliche Kaskade nur für Angebote von eigenen Produkten gelten (Rz 24 des Entwurfs des Rundschreibens).

Wenn Finanzdienstleister nicht nur eigene Anlageprodukte anbieten, d.h. eine offene Architektur haben, sollten die Produkte, zu denen die Kundinnen oder Kunden beraten werden, dem Best in Class Ansatz folgen, bei dem ein Auswahlprozess erforderlich ist.

Die Liste der zu vermeidenden oder offenzulegenden Interessenkonflikte sollte umfassend sein, und sich nicht nur auf das Angebot eigener Produkte beziehen. Zudem müssen sie sowohl finanzielle als auch nicht finanzielle Aspekte umfassen. Beispiele hierfür sind interne Revenue Share Agreements für eigene Produkte, Vorzugsbehandlung für eigene Produkte (z.B. Depot oder Transaktionsgebühren), die Schaffung von Anreizen über Management Informationssysteme oder Scorecards zugunsten eigener Produkte, die Durchführung von Kampagnen, die sich ausschliesslich auf eigene Produkte konzentrieren, aber auch die Schaffung von Anreizen für die Mitarbeitenden über HR Prozesse (Beförderung, Auszeichnungen, Vergütung).

Und schliesslich möchten wir darauf hinweisen, dass die im Entwurf des Rundschreibens genannten Konflikte nicht die einzigen sind, die in der Praxis bestehen. Zu den anderen Konflikten gehören u.a. die Vermittlung von Kundenbeziehungen, die offengelegt werden müssen (Standard VI(C) des [Code of Ethics and Standards of Professional Conduct](#)), damit die Kundinnen und Kunden sowohl eine eventuelle Parteilichkeit der Empfehlung als auch die vollen Kosten der Dienstleistung einschätzen können. Wir empfehlen, dass jeder Finanzdienstleister alle Interessenkonflikte einzeln identifiziert, definiert, dokumentiert und auch adressiert.

IV.E. Entschädigung durch Dritte / Retrozessionen

CFA Institute hat im Laufe der letzten Jahre mehrere Untersuchungen¹ zum Thema Anreize, Interessenkonflikte und Product Governance durchgeführt, unter anderem mittels Mitgliederbefragungen, um herauszufinden, wie die Anlageexpertinnen und -experten zu dieser Frage stehen. Im Allgemeinen sind die Mitglieder von CFA Institute der Ansicht, dass Anreize und Retrozessionen zu Interessenkonflikten führen können, die angegangen werden müssen. Sie argumentieren jedoch, dass ein vollständiges Verbot solcher Praktiken nicht die Lösung ist. Vielmehr ist eine verstärkte Offenlegungspflicht der bevorzugte Lösungsansatz.

Wir daher sind wir der Meinung, dass der Hinweis, dass Retrozessionen gewährt werden oder gewährt werden können, und die Auswirkungen, welche diese Retrozessionen haben, die wichtigste Information für die Kundinnen und Kunden ist. Dies muss ausreichend hervorgehoben werden. Eine zu umfangreiche Darstellung (Fettdruck, grössere Schrift, Farbe, dicker Rahmen usw.) würde jedoch die Aufmerksamkeit von anderen Risiken und Angaben ablenken, die die Kundinnen und Kunden ebenfalls sehen und lesen müssen. Wir empfehlen daher lediglich eine Offenlegung in einfacher Sprache, die sichtbar und klar ist.

Berechnungen können schwierig umzusetzen sein, insbesondere bei einer ex ante Betrachtung und für kleinere Finanzdienstleister. Wir sind der Ansicht, dass die Angabe von Bandbreiten für Retrozessionen, die auf Zahlen aus der Vergangenheit beruhen, ausreichend sein sollte. Die genauen Beträge, die eine Kundin oder ein Kunde erhält, lassen sich in der Praxis möglicherweise nur schwer ex post berechnen, da die Geschäfte häufiger stattfinden, als die Retrozessionen an die Finanzdienstleister gezahlt werden

¹ Globale Umfrage des CFA-Instituts über Anreize (Januar 2023)

<https://rpc.cfainstitute.org/research/surveys/cfa-institute-global-survey-on-inducements>

Die schöne neue Welt der Product Governance in der EU-Vermögensverwaltungsbranche (Mai 2020)

<https://rpc.cfainstitute.org/policy/positions/the-brave-new-world-of-product-governance-in-the-eu-asset-management-industry>

(monatlich/vierteljährlich). Zudem werden die Retrozessionen gesamthaft für alle Geschäfte und Kundinnen/Kunden gezahlt, jedoch nicht separat für einzelne. Unseres Erachtens reicht es aus, Schätzungen nach Treu und Glauben abzugeben. Bei Portfoliomanagement Mandaten könnten solche Schätzungen z.B. auf strategischen Vermögensallokationen oder anderen aussagekräftigen Modellportfolios basieren, um eine angemessene Schätzung nach Treu und Glauben vorzunehmen.

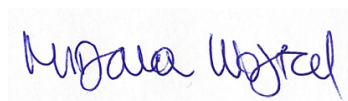
Die Überschrift des vorgeschlagenen Rundschreibens lautet "Entschädigung durch Dritte / Retrozessionen". Wir sind aber der Meinung, dass das Rundschreiben ausdrücklich alle Arten von monetären und nicht monetären Anreizen erwähnen muss, wie z.B. Platzierungsgebühren (placement fees), Vertriebsvereinbarungen (distribution agreements), Rabatte (rebates), aufgeteilte Strukturierungsgebühren (co structuring fees) und andere Anreize umfassen sollte.

Darüber hinaus können Plattformgebühren (platform fees), die nicht den Charakter einer Retrozession haben, ein Risiko darstellen. Diese Gebühren beeinflussen nämlich das Anlageuniversum, aus dem ein Finanzdienstleister ein Anlageprodukt für die Kundinnen und Kunden auswählt, und könnte sich negativ auf die Fähigkeit auswirken, einen Best in Class Ansatz zu verfolgen. Der Grund dafür ist, dass die Anbieter von Anlageprodukten, die keine Plattformgebühr zahlen, aus dem Auswahluniversum des Finanzdienstleisters ausgeschlossen werden, auch wenn die Anlagevorteile ihrer Produkte zu den besten ihrer Klasse gehören. Wenn die Wertpapierfirma sogar Eigentümerin der Plattform ist, kann sogar ein potenzieller Interessenkonflikt entstehen. Solche Situationen sollten bei der Beschreibung des in Frage kommenden Universums offengelegt werden (siehe Abschnitt IV.D.).

Und schliesslich empfehlen wir, ohne den Entwurf des Rundschreibens selbst zu betreffen, die englische Übersetzung von FIDLEG Artikel 26.3 an das deutsche und französische Original anzugleichen, da der englische Text die Entschädigung in einer engen Weise "definiert", die nur "Zahlungen" umfasst und andere Formen der Entschädigung ausschliesst (auf Deutsch: Leistungen, auf Französisch: prestations).

Wir hoffen, dass unser Beitrag für die Fertigstellung des Rundschreibens hilfreich ist. Selbstverständlich freuen wir uns, die Aspekte dieser Stellungnahme persönlich mit Ihnen zu besprechen und stehen Ihnen für weitere Auskünfte jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse



Mirjana Wojtal, PhD
Chief Executive Officer

CFA Society Switzerland



Olivier Fines, CFA
Head of Advocacy and Policy Research,
EMEA
CFA Institute

Anhang: CFA Society Switzerland und CFA Institute

CFA Society Switzerland ist der grösste Berufsverband für Anlageexpertinnen und experten in der Schweiz und zählt mehr als 3500 Mitglieder. Viele Mitglieder arbeiten bei Banken, Vermögensverwaltern, Asset Managern und Pensionskassen und verwalten entweder Anlageportfolios, beraten bei Investitionen oder arbeiten in der Selektion von Anlageprodukten aus.

CFA Society Switzerland hat sich zum Ziel gesetzt, den Berufsstand der Investment Professionals zu fördern. Dies geschieht durch die Förderung der höchsten Standards in Bezug auf Ethik, Ausbildung und professionelle Exzellenz, um letztlich den besten Interessen der gesamten Gesellschaft zu dienen.

Die 1996 gegründete CFA Society Switzerland ist eine der grössten Mitgliedsgesellschaften von CFA Institute und bietet ihren Mitgliedern Weiterbildung, Interessenvertretung, Information und Karriereunterstützung.

Die meisten Mitglieder von CFA Society Switzerland haben den Titel Chartered Financial Analyst (CFA) erworben oder sind als Kandidaten für das CFA Programm des CFA Institute registriert. Sowohl die Mitglieder als auch die Kandidaten verpflichten sich, den Code of Ethics und die Standards of Professional Conduct des CFA Institute einzuhalten.

Weitere Informationen finden Sie unter www.cfasocietyswitzerland.org oder unter <https://www.linkedin.com/company/cfa-switzerland/>.

CFA Institute ist der weltweit grösste Berufsverband für Anlageexpertinnen und experten, welcher den Standard für professionelle Exzellenz und Referenzen setzt. Die Organisation setzt sich für ethisches Verhalten auf den Anlagemärkten ein und ist eine angesehene Wissensquelle in der globalen Finanzwelt. Ziel ist es, ein Umfeld zu schaffen, in dem die Interessen der Anleger an erster Stelle stehen, die Märkte optimal funktionieren und die Volkswirtschaften wachsen.

Sie vergibt weltweit die Titel Chartered Financial Analyst (CFA) und Certificate in Investment Performance Measurement (CIPM), veröffentlicht Forschungsarbeiten, führt berufliche Weiterbildungsprogramme durch und legt freiwillige, auf ethischen Grundsätzen basierende Berufs und Leistungsberichtsstandards für die Investmentbranche fest.

Weltweit gibt es mehr als 200.000 CFA® Charterholder in mehr als 160 Märkten. Das CFA Institute hat weltweit zehn Niederlassungen, und es gibt 160 lokale Gesellschaften. Weitere Informationen finden Sie unter www.cfainstitute.org oder folgen Sie uns auf LinkedIn und X unter @CFAINstitute.

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Ausschliesslich per E-Mail an:
Isabel.Grueninger@finma.ch

10. Juli 2024

Anhörung zum FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV»

Sehr geehrte Frau Grüninger

economiesuisse wurde zwar nicht direkt zur Anhörung zum geplanten FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» eingeladen, auf Grund der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung des Regelwerkes und der einhelligen Positionierung der adressierten Finanzwirtschaft erlauben wir uns aber dennoch, aus einer übergeordneten, gesamtwirtschaftlichen Sicht wie folgt Stellung zu nehmen:

Zusammenfassung

economiesuisse lehnt das vorgeschlagene Rundschreiben in der aktuellen Form ab. Dies aus folgenden Gründen:

- Der Regulierungsbedarf für das Rundschreiben ist nicht klar erkennbar.
- Das Rundschreiben hat teilweise rechtsetzenden Charakter und widerspricht dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers. Beides fällt nicht in den Zuständigkeitsbereich der Finma.
- Das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Kunde und Bank wird von den ordentlichen Gerichten beurteilt. Der Versuch, diesen Bereich durch ein Rundschreiben dem öffentlichen Recht zu unterstellen, erachten wir als unnötig und kann zu potenziellen Konflikten führen.

1 Beurteilung des Rundschreibens aus einer gesamtwirtschaftlichen Sicht

1.1 Generelle Ausführungen zum Rundschreiben

Das Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG ist seit Anfang 2020 in Kraft. Mit dem Rundschreiben will die FINMA ihre Aufsichtspraxis zu zentralen Auslegungsfragen darlegen und dadurch Transparenz schaffen. Das Parlament befasste sich beim Erlass des FIDLEG ausführlich mit dem Verhältnis Zivil- und Aufsichtsrecht. Die FINMA widersetzt sich aber mit ihrem Rundschreiben zum FIDLEG sowohl den Intentionen des Parlaments betreffend Trennung von Zivil- und Aufsichtsrecht ([Amtliches Bulletin \(parlament.ch\)](https://www.fednet.ch/amtliches-bulletin-parlament.ch)) als auch den abschliessenden Regelungen des Verordnungsgebers. Das Gesetz sieht beispielsweise in Art. 25 Abs. 3 FIDLEG betreffend Interessenkonflikten vor, dass der Bundesrat, und nicht

die FINMA, die Einzelheiten regelt (<https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/58956.pdf>).

Bei der Formulierung von Regularien ist auch stets der Grenznutzen im Auge zu behalten. Aktuell besteht kein Regelungsbedarf, da unterschiedliche Lösungen im Markt eine gesetzgeberische und logische Folge des prinzipien- und risikobasierten Ansatzes sind und nicht durch ein Rundschreiben vereinheitlicht werden sollten. Vielmehr sollte die FINMA den Dialog mit den betroffenen Instituten suchen, bei welchen sie eine nicht korrekte Umsetzung der Vorgaben zu erkennen glaubt, um Mängel in der Umsetzung der Vorgaben anzusprechen.

Die Empfehlungen des Rundschreibens gehen sehr weit. Detaillierte Vorschriften zur Gestaltung von Formularen, Verträgen und Produkteregulierung widersprechen den Vorgaben und dem Geist des FIDLEG.

1.2 Rechtliche Überlegungen

Viele der vorgeschlagenen Regeln im Rundschreiben Entwurf sind rechtssetzender Natur und gehen über den bestehenden gesetzlichen Rahmen hinaus. Im Erläuterungsbericht sagt die FINMA, dass sie nur dort reguliert, wo dies gesetzlich vorgesehen ist, jedoch enthält das FIDLEG keine entsprechende Delegation für rechtsetzende Tätigkeiten der FINMA.

Das FIDLEG und die dazugehörigen Verordnungen sind bereits sehr detailliert und schaffen erhöhte Rechtssicherheit. Weitere Regelungen durch die FINMA würden diese Rechtssicherheit gefährden. Die bestehenden Verordnungen des Bundesrates sind bereits abschliessend.

1.3 Verhältnis von Aufsichts- und Zivilrecht sowie Kompetenzen der FINMA

Es ist zu prüfen, in welchem Ausmass die FINMA auf Grund ihres Auftrages überhaupt legitimiert ist, die entsprechenden Regelungen zu erlassen. Das FIDLEG ist öffentliches Recht und betrifft das Aufsichtsrecht. Die FINMA ist zuständig für das Aufsichtsrecht, nicht für das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleistern und Kunden. In gewissen Fragen kann das Zivilrecht auch weitergehen als das Aufsichtsrecht, weiterentwickelt durch die zivilrechtliche Rechtsprechung. Die FINMA ist für diese zivilrechtlichen Fragen und Pflichten der Finanzdienstleister nicht zuständig und darf nicht in das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleistern und Kunden eingreifen. Sie kann das Aufsichtsrecht nicht auf Basis von Zivilrecht weiterentwickeln, dies würde eine rechtsetzende Tätigkeit darstellen.

Der Rundschreiben Entwurf der FINMA widerspricht an mehreren Stellen den Vorgaben des Gesetzgebers und kann so nicht in Kraft treten.

2 Fazit

Das Rundschreiben der FINMA zum FIDLEG geht über den bestehenden gesetzlichen Rahmen hinaus. Die Rechtssicherheit ist dadurch gefährdet. Anstelle einer Vereinheitlichung durch detaillierte Vorschriften, sollte die FINMA den Dialog mit den betroffenen Instituten suchen. Die Kompetenz der FINMA erstreckt sich auf das Aufsichtsrecht, nicht auf das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleistern und Kunden.

Aus Sicht der Gesamtwirtschaft ist das Rundschreiben in seiner aktuellen Form abzulehnen. Zumindest eine grundsätzliche Überarbeitung ist angezeigt. Eine Überarbeitung des Rundschreibens im Sinne ei-

nes prinzipienbasierten und risikoorientierten Ansatzes ist dringend erforderlich. Sollte das Rundschreiben trotz der vielfältigen Gegenargumente beibehalten werden, muss daher eine Umsetzungsfrist von mindestens einem Jahr vor dem Inkrafttreten vorgesehen werden.

Für Details und die einzelnen Regelungsvorschläge verweisen wir auf die Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), welche wir umfassend unterstützen.

Freundliche Grüsse
economiesuisse



Erich Herzog
Mitglied der Geschäftsleitung



Isabelle Meier
Projektmitarbeiterin Wettbewerb & Regulatorisches



CH-3003 Berne, CFC

E-Mail

patrizia.bickel@finma.ch

Référence : ACF / voj

Votre référence :

Notre référence : teb

Berne, le 1^{er} juillet 2024

Prise de position de la CFC sur la circulaire : « Règles de comportement selon la LSFin et l'OSFin »

Madame,

Cette législation vise à protéger les clients des prestataires de services financiers et à créer des conditions comparables pour la fourniture de tels services, en fixant des exigences relatives à la fourniture fidèle, diligente et transparente de services financiers et en réglementant l'offre d'instruments financiers (art. 1 LSFin).

Elle contient des règles de surveillance régissant les relations entre les prestataires de services financiers et leurs clients qui, contrairement au droit privé, sont appliquées de manière contraignante et d'office. Cette législation remplit par là une importante fonction de référence en ce qui concerne les déficits d'exécution dans le droit privé de la protection des investisseurs.

La clientèle visée par ces textes légaux sont les investisseurs dits « finaux », parmi lesquels on trouvera des consommateurs. La Commission fédérale de la consommation salue dès lors de façon générale la démarche de la FINMA qui, ayant identifié un besoin d'agir au niveau de la mise en œuvre de la protection conférée par la législation, a publié dans une circulaire sa pratique sur des questions centrales d'interprétation.

La FINMA est en effet l'autorité d'exécution primaire de la LSFin. Dans la mesure où la loi contient de nombreuses notions sujettes à interprétation, il s'avère non seulement approprié, mais également nécessaire que la FINMA, dans ce rôle d'autorité d'exécution, interprète les dispositions de la LSFin sur la base du canon méthodologique général. Le niveau de réglementation de la circulaire apparaît par conséquent approprié.

La circulaire se concentre sur un objectif central de la loi, à savoir l'instauration de la transparence de la part des prestataires de services financiers vis-à-vis des clients. Cette orientation doit être saluée. D'autant plus que, selon le rapport explicatif, la FINMA a identifié, lors de ses contrôles sur place, de nombreuses insuffisances dans la mise en œuvre des exigences de transparence. A cela s'ajoutent des interprétations différentes des nouvelles règles selon les établissements (p. 8).

L'information du consommateur jouant un rôle central dans la politique de consommation, la Commission fédérale de la consommation a choisi de s'exprimer dans la présente prise de position sur les prescriptions de transparence en relation avec les conflits d'intérêts (1) ainsi que s'agissant des rétrocessions (2). Ces deux points relevés dans la circulaire revêtent une importance particulière dans le cadre des conditions générales.

1. La transparence sur les conflits d'intérêts

L'art. 25 de la LSFfin exige que les prestataires de services financiers évitent les conflits d'intérêts. Il est important d'avoir à l'esprit que l'information seule ne suffit pas à tout justifier, en particulier elle ne permet pas d'éluder les règles sur les conflits d'intérêts. Ce point mérite d'être souligné, car les prestataires de services financiers tendent à révéler dans les conditions générales les atteintes aux intérêts des clients et espèrent par-là « guérir » un manquement à leurs obligations.

Le rapport explicatif accompagnant la circulaire précise à cet égard (p. 16) que les prestataires de services financiers sont tenus, lors de la fourniture de prestations, d'agir dans l'intérêt de leur clientèle. Ils doivent éviter autant que possible les conflits d'intérêts en prenant des mesures organisationnelles (art. 25 al. 1 LSFfin). Si les conflits d'intérêts ne peuvent être évités, il faut exclure les désavantages qui pourraient en résulter pour les clients (art. 25 al. 1 LSFfin). Si un désavantage ne peut être exclu, il doit être communiqué aux clients (art. 25 al. 2 LSFfin). Les conflits d'intérêts peuvent en particulier se présenter lorsque l'établissement offre ses propres produits financiers (1.1). Les conditions générales font souvent état des désavantages induits par de tels conflits (1.2)

1.1. L'offre de ses propres produits

Lorsque l'établissement offre ses propres produits financiers, les conflits d'intérêts ne peuvent pas être évités : l'établissement perçoit non seulement un honoraire pour le service financier fourni, mais en plus des rémunérations en tant qu'émetteur de produit (rapport explicatif, p. 16). Il est donc payé deux fois. Il incombe dès lors à l'établissement de veiller à ce que les clients ne soient pas désavantagés malgré le conflit d'intérêts existant. De surcroît, un désavantage systématique est en soi inadmissible selon l'art. 25 LSFfin. Dans le rapport explicatif, la FINMA mentionne à titre d'exemple de désavantage systématique le fait de privilégier de manière ciblée ses propres instruments financiers pour atteindre certains quotas cibles (p. 17). Ce n'est que lorsqu'un tel désavantage systématique est exclu que l'on peut offrir ses propres produits, à condition toutefois d'informer la clientèle sur l'existence de ce conflit d'intérêts. La circulaire précise à cet égard :

D. Conflits d'intérêts

(art. 8 al. 2 let. b et c en lien avec les art. 25 LSFfin, 10 et 24 à 28 OSFin)

[23] Il convient en particulier d'attirer l'attention de la clientèle sur les conflits d'intérêts découlant de la prise en considération des propres instruments financiers du prestataire de services financiers. [24] Si le prestataire de services financiers prend uniquement en considération ses propres instruments financiers dans ses solutions de placement, il doit le signaler à sa clientèle et l'informer des risques y relatifs.

[25] Lorsque ces prestataires informent leur clientèle de la prise en compte d'instruments financiers tiers, ils prennent des mesures adéquates pour éviter les conflits d'intérêts corrélatifs, notamment en

sélectionnant les instruments financiers au moyen d'un processus fondé sur les critères objectifs en usage dans la branche.

On notera cependant que la circulaire elle-même reste assez vague. Le fait que les clients doivent être rendus attentifs aux conflits d'intérêts résultant de la prise en compte de leurs propres instruments financiers (Cm. 23) découle déjà de l'OSFin (art. 10, al. 1, en relation avec l'art. 25 al. 2 LSFIn). Il en va de même pour le cas où les prestataires de services financiers ne prennent en compte que leurs propres produits (Cm. 24). Les conditions existantes sont néanmoins concrétisées dans la mesure où les prestataires de services financiers doivent, en cas d'offre d'instruments financiers propres et étrangers, mettre en œuvre un processus de sélection sur la base de critères objectifs et usuels dans la branche (Cm. 25). Il restera à voir comment les prestataires remplissent leur devoir d'information en vue des exigences de la circulaire. La FINMA devra rester vigilante et, le cas échéant, formuler encore plus clairement ses attentes, compte tenu du fait que l'information sur les conflits d'intérêts sera, pour la plupart, publié sous forme de conditions générales.

1.2. L'interdiction de désavantage systématiques dans les conditions générales

Lorsque la loi ordonne d'éviter les conflits d'intérêts, elle tient compte du principe selon lequel les prestataires de services financiers sont tenus de protéger les intérêts des clients. Les désavantager de manière systématique est interdite. Tel est le cas lorsque le prestataire de services financiers investit dans des produits qui optimisent son rendement et réduisent celui des clients.

Les prestataires de services financiers ont toutefois manifestement pris l'habitude d'inscrire les désavantages pour les clients dans les conditions générales, sur le modèle du « Do bad and speak about it - and all will be well !! » Dans un article paru récemment dans une revue juridique (Tobias Aggteleky, Ein Wendepunkt in der Geltendmachung von Anlageschäden, Recht 2024, p. 83-101, p. 94), on peut ainsi trouver la clause suivante de Swiss Life Asset Management SA (traduite librement de l'allemand):

« Le client se déclare expressément d'accord avec le fait que le gestionnaire de fortune [Swiss Life Asset Management SA], bien qu'il ait la possibilité d'investir dans des catégories de parts de fonds pour investisseurs qualifiés qui ne prévoient pas de ristournes, puisse néanmoins investir dans des catégories de parts de fonds du même fonds pour investisseurs non qualifiés qui prévoient des ristournes. Les ristournes ne profitent pas au gestionnaire de fortune, mais à Swiss Life SA. Le client est conscient que cet investissement est lié à des frais plus élevés pour le client, qui réduisent son rendement ».

Cette clause semble viser des investisseurs qualifiés. Mais si même ce type d'investisseurs sont frappés par des clauses pareilles, on doit s'inquiéter encore plus pour les consommateurs. Les prestataires de services financiers doivent en premier lieu défendre les intérêts de leurs clients. C'est là que réside le cœur de leur relation avec la clientèle. Si les prestataires de services financiers peuvent contourner leur obligation centrale dans les conditions générales en révélant le manquement à leur obligation de préserver les intérêts, le droit des services financiers est touché dans ses valeurs fondamentales. La LSFIn l'interdit en ne permettant pas de désavantager systématiquement les clients.

La FINMA devrait donc clairement indiquer dans sa circulaire que le fait de désavantager systématiquement la clientèle ou le non-respect ouvert de l'obligation pour les prestataires de services financiers de préserver les intérêts de celle-ci est interdite sur la base de l'art. 25 al. 2 LSFIn. Le désavantage ne saurait « disparaître » parce qu'il figure dans des conditions générales.

2. Les rétrocessions (Cm. 26-30)

En 2006 déjà, le Tribunal fédéral a jugé en appliquant le droit des obligations que, dans les relations de gestions de fortune, les rétrocessions appartenaient aux clientes et clients. Le prestataire de services financiers qui exécute pour le compte du client des transactions boursières ne peut donc pas, au-delà des honoraires perçues auprès du client, recevoir des rémunérations supplémentaires (rétrocessions) de la part des émetteurs ou promoteurs des produits financiers qui font objet de la transaction.

Depuis lors, chaque étape supplémentaire de la mise en œuvre de cette règle fondamentale du droit du mandat (cf. l'art. 400 CO selon lequel le mandataire est tenu de (...) restituer au mandant tout ce qu'il a reçu de sa gestion à quelque titre que ce soit) a dû être contestée par les clients devant la Haute Cour.

L'art. 26 de la LSFIn adresse la problématique des rétrocessions. Il fixe des règles impératives qui s'appliquent d'office. La circulaire précise certains points relatifs à l'application de cette disposition légale, s'agissant des contours de l'information dans les contrats-types (2.1), de son application pour les transactions et les relations dites « execution only » (2.2), du respect du devoir d'information pour une renonciation valable à la rétrocession (2.3) et du caractère gratuit de l'information sur les rétrocessions (2.4). On notera dès lors qu'à travers la réglementation sur les rétrocessions, la circulaire procède à une concrétisation appropriée de l'art. 26 LSFIn.

2.1. Les contours de l'information dans les contrats-types (Cm. 26)

L'art. 26 LSFIn ne considère l'acceptation de rétrocessions comme licite que si les clients en ont été expressément informés au préalable par le prestataire de services financiers et que ceux-ci ont renoncé à leur remise (art. 26 al. 1 let. a). L'« information explicite » signifie - notamment au regard de l'objectif de protection des investisseurs - qu'il faut s'assurer que les clients ont effectivement connaissance du fait que leur prestataire de services financiers prélève des rétrocessions pour lui-même.

Il est notoire que les contrats types (ou conditions générales) sont problématiques s'agissant de l'information suffisante des clients. Cela s'est confirmé dans le cadre des contrôles sur place de la FINMA. Selon le rapport explicatif (p. 18), la renonciation préalable de la clientèle est souvent conçue comme une renonciation pro forma figurant en petits caractères.

Le circulaire adresse cette problématique. Elle précise que dans le cas où les informations concernant les rémunérations (rétrocessions) figurent dans les conditions générales, ces informations doivent être visuellement mises en évidence, afin que la clientèle puisse facilement en prendre connaissance. Si la documentation contractuelle renvoie, pour l'information sur les rétrocessions, à un document distinct ou à un site web, il doit être remis, respectivement rendu accessible, à la clientèle. S'agissant du site, l'emplacement exact de l'information sur Internet doit être indiqué. Les exigences ne sont pas satisfaites si l'établissement se contente par exemple d'un renvoi général à un site, sur lequel la clientèle doit elle-même chercher l'information.

Lorsque l'Autorité de surveillance exige que les clients aient un accès facile aux conditions générales et que les clauses de rétrocession soient mises en évidence de manière visuelle, elle remplit le mandat du législateur en tant qu'autorité d'exécution et en respectant son mandat de concrétisation de la loi. Cette précision doit donc être saluée.

2.2. L'art. 26 LSFIn applicable aux opérations dites « execution only » (Cm. 27-29)

Selon l'art. 26 LSFIn les prestataires de services financiers peuvent accepter de la part de tiers des rémunérations liées à la fourniture de services financiers seulement s'ils ont informé expressément au préalable les clients de cette rémunération et si ceux-ci ont renoncé, ou si la rémunération est entièrement transférée aux clients.

Le texte de la loi est clair : Les règles concernant les rétrocessions s'appliquent à tous les services financiers. Cela ressort d'ailleurs aussi du message concernant la LSFIn (FF 2015 8164) : « Les dispositions de l'art. 26 s'appliquent quel que soit le type de service financier fourni. Il s'agit entre autres de rémunérations consenties dans le cadre d'un mandat de gestion de fortune, du conseil en placement ou de la simple exécution de transactions sur instruments financiers. »).

Cependant, un certain nombre de prestataires de services financiers continue à maintenir que dans les relations de simple compte/dépôt dites « execution only », c'est le prestataire de service qui a droit aux rétrocessions, comme le relève la jurisprudence actuelle.

Il est vrai qu'en droit privé, la question des rétrocessions dans les relations dites « execution only » est controversée. Un nombre croissant de tribunaux cantonaux suit une approche favorable aux investisseurs et applique les règles sur les rétrocessions aux relations de simple compte/dépôt (« execution only »). Le Tribunal fédéral a laissé la question ouverte (TF 4A_496/2023 du 24 février 2024, consid. 4.2). Cependant, bien que la FINMA doive tenir compte des développements sur le plan du droit privé, elle est tenue d'appliquer la LSFIn. C'est avec raison qu'elle souligne dans le rapport explicatif que « selon l'art. 26 LSFIn, cette obligation [de restituer les rétrocessions] s'applique à tous les services financiers ... c'est-à-dire non seulement à la gestion de fortune et au conseil en placement fondé sur un portefeuille, mais aussi au conseil en placement lié à des transactions et aux relations execution only. »

Il est grand temps que la FINMA clarifie dans une circulaire ce que dit le texte de la loi et ce qui ressort de la volonté du législateur historique de la LSFIn.

2.3. La validité de la renonciation soumise au respect du devoir d'information (Cm. 27-29)

Dans le cas où le montant effectif des rétrocessions ne peut pas être déterminé avant la fourniture du service financier, la circulaire exige que le prestataire financier informe le client sur la fourchette des rémunérations concernant les différentes classes de produits.

Dans le cas de la gestion de fortune et du conseil en placement, elle exige qu'il informe sur les fourchettes d'indemnisation en fonction de la valeur du portefeuille et de la stratégie de placement convenue.

La circulaire procède donc en deux temps : Pour tous les services financiers, il convient d'informer sur l'éventail des indemnisations concernant les différentes classes de produits. Cela est particulièrement important pour le conseil en investissement basé sur des transactions et les relations dites « execution only ». En effet, seuls ces derniers sont soumis à cette obligation d'information. On aurait pu ici aller plus loin et exiger une information précise sur le contrat effectivement obtenu, car dans ces cas, le prestataire de services financiers sait à l'avance quels instruments financiers seront acquis.

Pour la gestion de fortune et le conseil en placement, il faut en outre informer sur les marges de fluctuation sur la base de la valeur du portefeuille et de la stratégie de placement convenue. Le fait que l'on doive fixer les fourchettes non seulement sur la base de la valeur du portefeuille (par exemple 2% de la valeur totale), mais aussi sur la base de la stratégie de placement, est justifié. En effet, selon les produits, la fourchette diffère considérablement. Les actions et les obligations ne génèrent souvent pas ou peu de rétrocessions, alors qu'elles sont nettement plus élevées pour les produits structurés ou les placements collectifs de capitaux. En l'indiquant, les clients peuvent beaucoup mieux estimer quels paiements sont liés à quels instruments financiers.

Même dans le cas du conseil en placement basé sur un portefeuille, il est en principe possible d'indiquer le montant exact des rétrocessions, car il s'agit toujours seulement d'un produit financier spécifique. La FINMA n'exploite donc pas pleinement la marge de manœuvre offerte par le devoir d'information. Mais les prestataires de services financiers doivent tout de même s'en tenir au standard minimum. En outre, la FINMA mentionne expressément dans le rapport explicatif que les prestataires de services financiers peuvent également indiquer les rétrocessions effectivement retenues comme alternative aux fourchettes. Il est possible qu'avec le temps, cela s'établisse comme norme dans le secteur.

2.4. Le devoir d'informer gratuitement sur les rétrocessions retenues (Cm. 30)

Conformément à l'art. 26 al. 2 LSFIn, les prestataires de services financiers communiquent, sur demande de la clientèle, le montant effectif des rétrocessions perçues. La circulaire précise que le prestataire de services financiers informe en principe gratuitement la clientèle sur les montants effectivement

perçus. Pour préciser la gratuité « de principe », le rapport explicatif souligne qu'un renseignement annuel doit se faire gratuitement, tandis qu'un forfait raisonnable, tout au plus pour couvrir les frais impliqués, peut être exigée en cas de demandes répétées et de travail important (p. 18).

Les renseignements sur les rétrocessions reçues sont d'une importance capitale. C'est le seul moyen pour les clients de contrôler si les informations sur les rétrocessions sont réellement exactes.

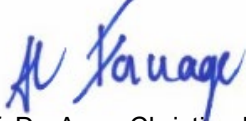
Il ressort du rapport explicatif que les prestataires de services financiers exigent parfois des frais pour les renseignements sur les rétrocessions (p. 18). Si les prestataires de services financiers peuvent entraver le droit à la reddition de comptes des clients au moyen de forfaits ou d'autres obstacles, le droit à la reddition de comptes est privé d'effet. Il est donc conforme à la mise en œuvre cohérente de la loi que la structure des coûts du droit à l'information soit conçue de manière à ce que les clients puissent effectivement faire valoir ce droit.

En appliquant le principe de la gratuité de la reddition des comptes, la FINMA remplit le mandat assigné par le législateur dans la LSFfin. Elle reste également dans les limites de sa compétence de mise en œuvre lorsqu'elle pose le principe de la gratuité, tout en autorisant des exceptions.

Conclusion

Pour toutes ces raisons, la Commission fédérale de la consommation se prononce favorablement sur la consultation.

Pour la Commission fédérale de la Consommation



Prof. Dr. Anne-Christine Fornage
Présidente



Prof. Melinda Lohmann
Vice-présidente

Per E-Mail: isabel.grueninger@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
z. H. Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Zürich, 15. Juli 2024

Position von EXPERTsuisse zum FINMA-RS 202X/X «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV»

Sehr geehrte Frau Grüninger

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA hat ein neues Rundschreiben zu «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» für Banken und dem FINIG unterstellte Institute (Anwendung exkl. Trustees und nicht kontoführende Wertpapierhäuser) veröffentlicht. Die Adressierung von Auslegungsfragen bezwecken, Transparenz zur Aufsichtspraxis zu schaffen. Im Kontext der öffentlichen Anhörung möchte EXPERTsuisse als Branchenverband die Gelegenheit nutzen, zur Vorlage Stellung zu nehmen.

EXPERTsuisse, der Expertenverband für Wirtschaftsprüfung, Steuern und Treuhand, zählt über 10'000 Einzelmitglieder und rund 800 Mitgliedunternehmen. Des Weiteren sind 90 Prozent der grössten 100 Prüfungs- und Beratungsgesellschaften sowie 100 Prozent all jener Gesellschaften, welche börsennotierte Unternehmen prüfen, Mitglied von EXPERTsuisse.

Allgemeine Anmerkungen

In Anbetracht zahlreicher Praxis- und Auslegungsfragen, die sich immer wieder auch im Rahmen der Aufsichtsprüfung zeigen und aus Prüfungssicht zu beurteilen sind, ist eine **Konkretisierung gewisser Umsetzungsaspekte aus Sicht der Aufsichtsprüfung grundsätzlich zu begrüssen**. Diese reduziert einerseits Unklarheiten/Unsicherheiten in Bezug auf die praktische Umsetzung bei den Beaufsichtigten. Andererseits hilft sie, die Prüfungssicherheit durch eine einheitliche Anwendung zu erhöhen.

Inwiefern die FINMA mit dem beabsichtigten Rundschreiben über ihren Grundauftrag der Aufsichtsausübung hinausgeht und de-facto «rechtsetzend» tätig wird, ist eine Frage, welche primär der Gesetzgeber beantworten muss. Wir gehen auf diesen Aspekt nachfolgend nur punktuell unter dem Blickwinkel der Rechtssicherheit ein. Losgelöst davon erscheint es uns wichtig,

dass konkrete institutsspezifische Beobachtungen zu den Verhaltenspflichten direkt im aufsichtsrechtlichen Dialog zwischen FINMA, Institut und Aufsichtsprüfer adressiert werden.

In Bezug auf den Inhalt und Umfang des Rundschreibens möchten wir aus Sicht der Aufsichtsprüfung folgende allgemeine Anmerkungen anbringen:

- **Rechtssicherheit erhöht?:** Es bleibt offen, ob die FINMA mit diesem Rundschreiben mehr Rechtssicherheit schafft. Für gewisse Regelungen (v. a. im Bereich Rz 4, 6, 13, 14) fehlt unserer Ansicht nach die rechtliche Grundlage bzw. sie scheinen sich nicht mit den Überlegungen beim seinerzeitigen Gesetzgebungsprozess (bspw. Botschaft zum FIDLEG) zu decken.
- **Diskrepanzen Rundschreiben vs. Erläuterungsbericht:** Anforderungen im Erläuterungsbericht gehen a) zum Teil weit über allgemein gehaltene Anforderungen des Rundschreibens hinaus (bspw. Rz 4, Rz 9, Rz 13, Rz 14) oder werden b) erst im Erläuterungsbericht wirklich klar konkretisiert (bspw. Rz 4, Rz 9, Rz 12, Rz 13, Rz 25, Rz 29, Rz 30). Aus Sicht der Aufsichtsprüfung sollten diese präzisierenden Ausführungen (a) und weitergehenden Bestimmungen (b) wenn (insofern im zulässigen Gestaltungsbe-
reich der FINMA), dann direkt ins Rundschreiben integriert werden.
- **Offene Auslegungsfragen, welche im Rundschreiben nicht adressiert sind:** Dazu gehören u. a. Fragen bezüglich:
 - Definition/Abgrenzung des Begriffs «auf Dauer vereinbarte Beratungsverhältnisse» (Rz 4 mit Bezug zu Art. 17 Abs. 3 FIDLEV)
 - ob ein Privatkunde, welcher in einem auf Dauer ausgerichteten transaktionsbasierten Anlageberatungsverhältnis steht, ebenfalls als qualifizierter Anleger (nach Art. 10 Abs. 3ter KAG) gilt
 - Geltungsbereich für Anlageprodukte im Vorsorgebereich (Rz 3)
 - Geltungsbereich für Kredite: Bei der Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten ist unklar, wie weit die erforderlichen Abklärungspflichten in Bezug auf den Zweck der Kreditverwendung gehen, und welche Anforderungen an den Inhalt der Verhaltensvorschriften (Informationspflichten, Angemessenheits- und Eignungsprüfung) bestehen. Obwohl Lombardkredite gem. Botschaft zum FIDLEG und dem Erläuterungsbericht zum FIDLEV im Fokus von Art. 3 lit. c Ziff. 5 FIDLEG standen, entspricht der Wortlaut der Bestimmung nicht dem landläufigen Verständnis von Lombardkrediten. So sind vom Geltungsbereich Kredite erfasst, welche «für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten» vorgesehen sind (versus Kredite, welche durch Wertschriften besichert sind). Diese Auslegung rückt potenziell auch weitere Arten von Krediten in den Anwendungsbereich des FIDLEG, wie bspw. Kontokorrentkredite oder die Aufstockung von Hypothekarkrediten, sofern diese für den Kauf von Wertschriften verwendet werden. Da die Inanspruchnahme dieser Kreditarten oft anders verläuft als bei Lombardkrediten, kann sich die Erfüllung insbesondere der Informationspflichten in der Praxis schwierig gestalten.
 - Die FINMA-Prüfpunkte verlangen eine regelmässige Überprüfung der Kundensegmentierung (Privatkunde, professioneller Kunde, institutioneller Kunde).

Explizite/konkrete Anforderungen finden sich im FIDLEG/FIDLEV dazu nicht. Es stellt sich die Frage, in welchem Umfang und in welchem zeitlichen Rahmen eine regelmässige Überprüfung für die unterschiedlichen Segmente erforderlich ist. Während eine periodische Überprüfung bei vermögenden Privatkunden mit Opting-out bspw. sinnvoll ist, stellt sich die Frage, in welchem Rahmen eine periodische Überprüfung für Privatkunden erforderlich ist.

- Die FINMA-Prüfpunkte verlangen eine regelmässige Beurteilung der Angemessenheit und Eignung der Finanzinstrumente. Eine explizite Regelung in Bezug auf die konkrete Ausgestaltung findet sich im FIDLEG/FIDLEV nicht.

Änderungsvorschläge

In Ergänzung zu den obenstehenden allgemeinen Anmerkungen würde aus Sicht von EXPERTsuisse die Übernahme ausgewählter Änderungsvorschläge (siehe Beilage) zu noch mehr Klarheit und somit zu einer höheren Wirksamkeit des Rundschreibens führen.

Gerne stehen wir für eine Besprechung unserer Stellungnahme oder für Rückfragen zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
EXPERTsuisse



Joachim Beil
Delegierter Fachbereich Financial Market &
Mitglied der Geschäftsleitung EXPERTsuisse



Sandro Schönenberger
Präsident Fachkommission Banken-Prüfung

Beilage
erwähnt

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
1	<p>I. Gegenstand</p> <p>Dieses Rundschreiben beschreibt Anforderungen an die Umsetzung der Verhaltenspflichten nach dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG; SR 950.1) und der Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV; SR 950.11) beim Erbringen von Finanzdienstleistungen. Neben den Verhaltensregeln im engen Sinn (Art. 7–20 FIDLEG) gehören zu diesen Verhaltenspflichten die Vorschriften zur Organisation von Finanzdienstleistern (Art. 21–27 FIDLEG) sowie die allgemeinen Begriffe (Art. 3 FIDLEG) und Vorgaben zur Kundenkategorisierung (Art. 4 und 5 FIDLEG), von denen abhängt, welche Verhaltenspflichten im Einzelfall Anwendung finden.</p>	<p>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 Retrozessionen geschärft.</p> <p>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.</p>		
2	<p>II. Geltungsbereich</p> <p>Das Rundschreiben richtet sich an von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation nach Art. 43a des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG; SR 956.1) beaufsichtigte Finanzdienstleister im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Bst. a FIDLEG („Finanzdienstleister“).</p>			
3	<p>III. Begriffe</p> <p>Dienstleistungen im Rahmen von Corporate Finance, Mergers & Acquisitions (M&A) sowie Übernahme der Emission und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten nach Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c FIDLEV gelten dann nicht als Finanzdienstleistung, wenn die Kundinnen und Kunden die Dienstleistung primär zu industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken und nicht zu Anlage- oder Absicherungszwecken in Anspruch nehmen.</p>	<p>4.2 Begriffe (Rz 3)</p> <p>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, <i>Mergers & Acquisitions</i> sowie der Platzierung von Finanzinstrumenten 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 (<i>Corporate Finance</i>), Unternehmenszusammenschlüssen sowie Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungen (<i>Mergers & Acquisitions</i>,</p>	<p>III. Begriffe Anwendungsbereich</p>	<p>Weitere Anmerkungen:</p> <ul style="list-style-type: none">• Explizite Definition der Wertpapiere in der Säule 3a (Depot) und Freizügigkeitsdepot als Finanzinstrumente i. S. v. FIDLEG aufnehmen. In Bezug auf die Vorsorgeberatung kommt öfter die Frage auf, ob bei Anlageprodukten im Vorsorgebereich (Säule 3a & Freizügigkeit) z. B. Wertpapiersparen/Depotlösungen mit Anlagestrategiecharakter Eignungs- und/oder Angemessenheitsprüfungen durchgeführt werden müssen und wie die Kunden über Risiken informiert werden müssen.• Der Begriff «Wertschriften» sollte im Rundschreiben einheitlich mit «Finanzinstrumente» ersetzt werden (Definition gemäss FIDLEG).

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		<p>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 (<i>Underwriting</i> 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, <i>Underwriting</i> 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 <i>Corporate Finance</i>, M&A oder Emissionen eine Finanzdienstleistung darstellen. Ob in einem konkreten Fall eine Dienstleistung im Sinne von Art. 3 Abs. 3 Bst. a–c 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 <i>Road Show</i> im Vorfeld eines IPO ein Finanzinstrument empfiehlt, kann es sich dabei um eine Finanzdienstleistung oder um <i>Corporate Finance Services</i> 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 <i>Buy-</i> und nicht die <i>Sell-Side</i> betreffen. Ebenso können Dienstleistungen von <i>Crowdfunding</i>-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</p>		

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		<p>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</p> <p>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).</p> <p>⁵ Vgl. Art. 3 Bst. c FIDLEG; Erläuterungen zur FIDLEV, S. 11, 19 f.; Ergebnisbericht zur FIDLEV, S. 9.</p> <p>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</p>		

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		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.		
4	<p>IV. Verhaltensregeln und Organisation</p> <p>a) Information über die Art der Finanzdienstleistung (Art. 8 Abs. 2 Bst. a FIDLEG, Art. 7 Abs. 1 Bst. a FIDLEV)</p> <p>Die Finanzdienstleister kennzeichnen und dokumentieren die Art der Anlageberatungsdienstleistung (transaktions- oder portfoliobezogen) gegenüber ihren Kundinnen und Kunden in geeigneter Weise (z. B. mittels eines Vertrags in Schriftform oder in anderer Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht oder durch eine entsprechende Erklärung zum Zeitpunkt der Beratung).</p>	<p>4.3 Verhaltensregeln und Organisation</p> <p>4.3.1 Informationspflicht (Rz 4–12)</p> <p>4.3.1.1 Information über die Art der Finanzdienstleistung (Rz 4)</p> <p>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 die Begriffe „portfoliobezogene Beratung“ und „transaktionsbezogene Beratung“ etabliert.⁸ Bei transaktionsbezogener Beratung gelten weniger strenge Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV als bei portfoliobezogener Beratung.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>Die Finanzdienstleister kennzeichnen und dokumentieren die Art der Anlageberatungsdienstleistung (transaktions- oder portfoliobezogen) gegenüber ihren Kundinnen und Kunden in geeigneter Weise (z. B. mittels eines Vertrags in Schriftform oder in anderer Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht oder durch eine entsprechende Erklärung zum Zeitpunkt der Beratung). Bei transaktionsbezogener Anlageberatung ist den Kundinnen und Kunden mitzuteilen, dass keine Eignungsprüfung, sondern lediglich eine Angemessenheitsprüfung durchgeführt wird.</p>	<p>Für eine entsprechende Regelung im Rundschreiben fehlt die rechtliche Grundlage, weshalb die Anforderung aus dem Erläuterungsbericht zu streichen ist. Weder Gesetz noch Verordnung noch Materialien sehen vor, dass der Kunde darüber informiert werden muss, ob eine Eignungs- oder eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen ist. Würde man dies verlangen, so müsste dem Kunden auch erklärt werden, was die Unterschiede zwischen der Eignungs- und der Angemessenheitsprüfung sind, was zu weit gehen würde. Der Kunde muss darüber informiert sein, welche Dienstleistung er erwarten kann (portfolio- oder transaktionsbezogene Anlageberatung). Die sich daraus ergebenden Kundenschutzvorkehrungen sind von Gesetz und Verordnung klar vorgegeben, deren Einhaltung muss ausreichen.</p> <p>Eventualiter ist zumindest das Erfordernis der Aufklärung der Kunden, dass bei transaktionsbezogener Anlageberatung keine Eignungsprüfung, sondern lediglich eine Angemessenheitsprüfung erfolgt, nicht im Erläuterungsbericht zu regeln. Ein solches Erfordernis muss im Rundschreiben enthalten sein. Siehe Eventualvorschlag links.</p> <p>Weitere Anmerkungen:</p> <ul style="list-style-type: none">• Im Zusammenhang mit der Art der Finanzdienstleistung und der in FIDLEG/FIDLEV verwendeten Begrifflichkeiten ist klarzustellen, was unter «auf Dauer vereinbarte Beratungsverhältnisse» (Art. 17 Abs. 3 FIDLEV) fällt und für welche Art der Anlageberatung somit effektiv eine Anlagestrategie zu definieren ist.• Gemäss Botschaft zum FIDLEG, S. 8957 besteht die Anforderung klar nur im Zusammenhang mit der Eignungsprüfung und kann somit nur die Vermögensverwaltung und die portfoliobezogene Beratung betreffen.• Der Begriff eines dauernden Beratungsverhältnisses ist nach FIDLEG/FIDLEV nicht weiter definiert und unterscheidet insbesondere nicht nach der Art der Anlageberatung. In der Folge wäre auch bei einer transaktionsbasierten (punktuellen) Anlageberatung, die jedoch im Rahmen eines dauernden Beratungsverhältnisses vereinbart wurde, eine Anlagestrategie zu definieren.• In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, ob ein Privatkunde, welcher in einem auf Dauer ausgerichteten transaktionsbasierten Anlageberatungsverhältnis steht, ebenfalls als qualifizierter Anleger (nach Art. 10 Abs. 3ter) gilt.

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		<p>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 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.</p> <p>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). 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.</p> <p>⁸ Die Botschaft zum FIDLEG verwendet die Begriffe „eingeschränkte Beratung“ und „umfassende Anlageberatung“ (vgl. Grafik, S. 8956).</p> <p>⁹ Vgl. FINMA Jahresbericht 2020, S. 44.</p> <p>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“).</p>		<ul style="list-style-type: none"> Es ist zudem nicht ganz klar, ob die «Erklärung zum Zeitpunkt der Beratung» bei jeder Beratung aufs Neue vorgenommen werden muss. Beim schriftlichen Vertrag handelt es sich um eine einmalige Vereinbarung, weshalb argumentiert werden könnte, dass das bei der mündlichen Erklärung auch der Fall sein sollte.
5	V. b) Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken (Art. 8 Abs. 1 Bst. d FIDLEG, Art. 7 Abs. 3 Bst. b FIDLEV) Bei der Risikoaufklärung über Differenzkontrakte informiert der Finanzdienstleister über:	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 (<i>Contract for Difference, CFD</i>) ¹¹ und <i>Rolling-Spot-Forex</i> -Geschäften (<i>FX Rolling Spots</i>) ¹² vielfach unzureichend ist. CFDs einschliesslich <i>FX Rolling Spots</i> weisen typischerweise eine Hebelwirkung auf (<i>Leverage-Effekt</i>). Diese ermöglicht es Kundinnen und Kunden, gemessen an ihrem Kapitaleinsatz überproportional an steigenden oder sin-	V. b) Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken (Art. 8 Abs. 1 Bst. d FIDLEG, Art. 7 Abs. 3 Bst. b FIDLEV) Bei der Risikoaufklärung über Differenzkontrakte informiert der Finanzdienstleister über:	Die Bestimmung über die Differenzkontrakte ist zu streichen.
6	den aktuellen Anteil der Kundinnen und Kunden, die beim Finanzdienstleister mit Differenzkontrakten Geld verlieren, und die im Zusammenhang mit solchen Finanzinstrumenten Gelder nachschliessen müssen;		den aktuellen Anteil der Kundinnen und Kunden, die beim Finanzdienstleister mit Differenzkontrakten Geld verlieren, und die im Zusammenhang mit solchen Finanzinstrumenten Gelder nachschliessen müssen;	<p>Für eine entsprechende Informationspflicht gibt es keine rechtliche Grundlage. Die Information ist arbiträr und irreführend. Soll die Möglichkeit der Veräusserung von CFDs eingeschränkt oder für einzelne Kundengruppen verboten werden, so bedarf es hierfür eine rechtliche Grundlage.</p> <p>Eventualiter müsste die Berechnungsweise geklärt werden. Was heisst «aktuell»?</p>

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
7	allfällige Nachschusspflichten sowie das potenziell unbegrenzte Verlustrisiko;	kenden 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 (<i>long/short</i>) und Wertentwicklung des Basiswerts droht ihnen nicht nur der Totalverlust der geleisteten Marge. Unter Umständen müssen sie zusätzlich zum ursprünglich investierten Betrag Gelder einschiessen, 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.	allfällige Nachschusspflichten sowie das potenziell unbegrenzte Verlustrisiko;	
8	Hebeleffekt, Funktionsweise der Marge, Gegenpartei- und Marktrisiko (einschliesslich Slippage).	<p>In der EU ist der Vertrieb von CFDs an Privatkundinnen und -kunden stark eingeschränkt. Neben einem <i>Initial-Margin</i>-Schutz¹⁶, einem <i>Margin</i>-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 <i>Initial-Margin</i>-, <i>Margin</i>-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 (<i>Slippage</i>).</p> <p>¹¹ CFDs sind Finanzkontrakte, bei denen die Vertragsparteien den synthetischen Austausch eines Basiswerts (<i>Underlying</i>) – 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.</p> <p>¹² In der Schweiz betriebene CFD-Handelsplattformen umfassen typischerweise auch <i>FX Rolling Spots</i>. <i>FX Rolling Spots</i> sind von Aufbau und Wirkungsweise her ähnlich wie CFDs: Ziel der Kundinnen und Kunden ist nicht der physische Austausch von Fremdwährungen (<i>Forex</i>, <i>FX</i>), sondern die Partizipation an der Entwicklung des Umtauschkurses zwischen Währungen (Basiswert), wobei sich der Wert von <i>FX Rolling Spots</i> aus dem Basiswert ableitet und eine Verlängerung des Geschäfts (<i>Roll-Over</i>) üblich ist.</p> <p>¹³ Vgl. BGE 136 II 304, E. 5.4.</p>	Hebeleffekt, Funktionsweise der Marge, Gegenpartei- und Marktrisiko (einschliesslich Slippage).	

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		<p>¹⁴ CFD-Anbieterinnen und -anbieter verlangen in der Regel eine Sicherheitsleistung (Marge, <i>Margin</i>) auf ein Handelskonto der Kundinnen und Kunden beim Institut.</p> <p>¹⁵ Einzelheiten zu Risiken von CFDs siehe etwa ESMA (EU) 2018/796, insb. Erw. 21 ff.</p> <p>¹⁶ <i>Initial-Margin</i>-Schutz (Margin-Ersteinschuss) bedeutet, dass die Kundin oder der Kunde für den Abschluss jedes CFD-Geschäfts einen bestimmten Mindestanteil des Nominalwerts des <i>CFD</i> einschies- sen muss. Dadurch soll die maximale Hebelwirkung des CFD be- grenzt werden.</p> <p>¹⁷ <i>Margin</i>-Glattstellungsschutz bedeutet, dass die CFD-Anbieterinnen und -anbieter die CFD-Position schliessen müssen, wenn die Ge- samtmenge auf dem CFD-Handelskonto der Kundin oder des Kunden unter 50 % der für die offene CFD-Position erforderliche <i>Initial Margin</i> fällt. Damit soll verhindert werden, dass Kundinnen und Kunden unter normalen Marktbedingungen erheblich mehr Gelder verlieren, als sie in ein CFD investiert haben.</p> <p>¹⁸ Vgl. ESMA-Beschlüsse (EU) 2018/796, (EU) 2018/1636, (EU) 2019/155 und (EU) 2019/679, ESMA-Mitteilung "ESMA ceases rene- wal of product intervention measures relating to contracts for diffe- rences" vom 31. Juli 2019).</p> <p>¹⁹ Negativsaldoschutz bedeutet, dass die Gesamthaltung der Kundin oder des Kunden in Verbindung mit einem CFD-Handelskonto bei CFD-Anbieterinnen oder -anbietern auf die Gelder auf diesem Han- delskonto begrenzt ist. Er dient als Auffangnetz bei extremen Markt- bedingungen, in denen es zu einer grossen und plötzlichen Wertän- derung des Basiswerts kommt, sodass die CFD-Anbieterinnen und - anbieter an der Glattstellung der Position gehindert werden, wie dies vom Margin-Glattstel- lungsschutz verlangt wird, wodurch das Han- delskonto einen Negativsaldo aufweist.</p> <p>²⁰ Zum Berechnungszeitpunkt und -zeitraum vgl. ESMA-Beschluss (EU) 2018/796, Anhang II, Abschnitt A (4)-(5).</p> <p>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.</p>		
9	<p>c) Information über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken (Art. 8 Abs. 2 Bst. a FIDLEG, Art. 7 Abs. 2 FIDLEV) Soweit marktunübliche Risikokonzentrationen in Kun- denportfolios bei der Vermögensverwaltung und portfo- liobezogenen Anlageberatung nicht ausgeschlossen sind, weist der Finanzdienstleister auf Art und Umfang der Klumpenrisiken hin. Hinweise für marktunübliche Risikokonzentrationen sind etwa:</p>	<p>4.3.1.3 Information über die mit der Finanzdienstleis- tung verbundenen Risiken (Rz 9–12)</p> <p>Vor-Ort-Kontrollen der FINMA haben ergeben, dass die Massnahmen der Institute zur Vermeidung von Klum- penrisiken in Kundenportfolios höchst unterschiedlich ausgestaltet sind. Beratungs- und Vermögensverwal- tungslö- sungen von Instituten, die keine oder unüblich hohe Schwellenwerte zur Vermeidung von Klumpenrisi- ken vorsehen, bergen für Kundinnen und Kunden spe- zielle Risiken. Das Rundschreiben beschreibt die regu- latorischen Anforderungen an die diesbezügliche Risi- koaufklärung.</p> <p>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 verbunde- nen Risiken zu informieren. Zu diesen Risiken gehören auch übermässige Klumpenrisiken. Klumpenrisiken können sich aus der Zusammensetzung des Portfolios</p>	<p>Soweit marktunübliche Klumpenrisiken in Kundenport- folios bei der Vermögensverwaltung und portfoliobezo- genen Anlageberatung nicht ausgeschlossen sind, weist der Finanzdienstleister auf deren Art und Umfang der Klumpenrisiken hin. Hinweise für marktunübliche Klumpenrisiken sind etwa die folgenden Risikokonzent- rationen:</p>	<p>Es ist für ein Institut schwer abschätzen, welche Risi- kokonzentrationen marktüblich sind. Ausserhalb der spezifizierten Schwellen muss es dem Institut überlas- sen werden, zu definieren, was ein Klumpenrisiko dar- stellt.</p> <p>Weitere Anmerkungen:</p> <ul style="list-style-type: none">Konzentrationsrisiken werden im Erläuterungsbericht weiter gefasst als im Entwurf des Rundschreibens. Das Rundschreiben fokussiert auf Risikokonzentri- onen in Einzeltitel sowie in gleichen Emittenten und gibt diesbezüglich Hinweise für marktunübliche Schwellenwerte. Der Erläuterungsbericht erwähnt, dass insb. auch Konzentrationen in korrelierende Branchen, Länder und Währungen zu den Klumpen- risiken gehören (jedoch ohne dafür weitergehende Spezifikationen zu machen).Im Erläuterungsbericht werden als Klumpenrisiken auch Risikokonzentrationen in Anlageklassen aufge- führt. Bei der Definition von Anlagestrategien werden

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		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		<p>in Abhängigkeit der Strategieausrichtung in der Praxis oftmals unterschiedliche Bandbreiten für verschiedene Anlageklassen verwendet, was jedoch nicht zwingend zu einer Risikokonzentration führen muss.</p> <ul style="list-style-type: none"> Es ist unklar zu welchem Zeitpunkt die Risikoaufklärungspflicht zu berücksichtigen ist: <ul style="list-style-type: none"> a) fortlaufende Beurteilung/Überwachung (pre und post trade) mit einhergehender Informationspflicht bei Überschreitung von Schwellenwerten; oder b) Information vor Abschluss des Mandats oder der Erbringung der Finanzdienstleistung über die Höhe der möglichen Konzentrationen und der damit einhergehenden Risiken bei der angebotenen Anlagelösung (wie im Erläuterungsbericht ausgeführt). Falls ja, wann und wie oft muss auf (effektive) Risikokonzentrationen hingewiesen/gewarnt werden (zum Zeitpunkt der Rechenschaftsablage (jährliches Reporting)? Der Erläuterungsbericht führt weiter aus, dass die Berechnung der Schwellenwerte ganzheitlich vorzunehmen ist und wie bspw. mit Cash-Beständen und gewährten Lombardkrediten umzugehen ist. Eine analoge Bestimmung sollte <u>wenn, dann auch</u> im Rundschreiben aufgenommen werden, da in der Praxis sonst erhebliche Unterschiede bei der Berechnung bestehen können. Ebenfalls werden in der Praxis z. T. weitere Anlagekategorien wie Bonds ausgeschlossen. Die Klarstellung aus dem Erläuterungsbericht, wonach Schwellenwerte für eigene Finanzinstrumente nicht höher festgelegt werden dürfen als für Produkte von Drittanbietern, ist wenn, dann ebenfalls im Rundschreiben aufzunehmen. Im Zusammenhang mit einer differenzierten und proportionalen Ausgestaltung der Regulierung ist zu beachten, dass nicht alle Finanzdienstleister über die nötigen technischen Voraussetzungen verfügen, um diese Anforderungen systematisch abdecken zu können. Dies insbesondere, falls eine laufende Überwachung und Risikoaufklärung erwartet wird.
10	Konzentrationen von 10 % oder mehr in Einzeltiteln;		Konzentrationen von 10 % oder mehr in Einzeltiteln (direkt oder indirekt gehalten);	Es sollen auch Konzentrationen in Titel Berücksichtigung finden, wenn diese (teilweise) über Produkte gehalten werden.
11	Konzentrationen von 20 % oder mehr bei einzelnen Emittenten.		Konzentrationen von 20 % oder mehr bei einzelnen Emittenten (direkt oder indirekt gehalten).	Es sollen auch Konzentrationen in Emittenten Berücksichtigung finden, wenn diese (teilweise) über Produkte gehalten werden.
12	Ausgenommen sind Konzentrationen aufgrund von kollektiven Kapitalanlagen, die regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften unterstehen.	Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass Institute die Schwellenwerte für eigene Finanzinstrumente ²⁴ 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	Ausgenommen sind Konzentrationen aufgrund von bei kollektiven Kapitalanlagen, die regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften unterstehen .	Bei kollektiven Kapitalanlagen muss ein look-through-Ansatz zur Anwendung kommen. Verlangt die Regulierung keine Risikodiversifikation (z. B. bei einem L-QIF), ist eine solche jedoch fonds- bzw. gesellschaftsvertraglich vorgesehen, so führt eine Konzentration bei einer entsprechenden kollektiven Kapitalanlage nicht zu einer Risikokonzentration, auf welche der Kunde hingewiesen werden muss. Eventualiter sollte präziser ausgeführt werden, welche kollektiven Kapitalanlagen unter die Ausnahmeregelung

Kommentiert [CW1]: Eigenartige Formulierung

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		<p>Abs. 1 und 2 FIDLEG). Vorbehalt 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).</p> <p>²² Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8958 („Soweit es die vereinbarte Anlagestrategie erlaubt, berücksichtigt der Finanzdienstleister [...] die Risikodiversifikation“).</p> <p>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.</p> <p>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, <i>Private/White-Label</i>-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 <i>Private Label</i>-Produkten vor [...]“).</p>		<p>fallen (Begriff «die regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften unterstehen» klarer bezeichnen) unter Klärung der Frage, ob auch nicht ausreichend beaufsichtigte ausländische Kapitalanlagen mit Diversifizierungsvorschriften darunterfallen sollen).</p>
13	<p>B. Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Art. 11–12 FIDLEG, Art. 16–17 FIDLEV)</p> <p>Bei der Erstellung eines Risikoprofils der Kundinnen und Kunden erkundigen sich die Finanzdienstleister nach sämtlichen für eine sachgerechte Durchführung der Angemessenheits- und der Eignungsprüfung benötigten Informationen.</p>	<p>4.3.2 Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Rz 13–14)</p> <p>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</p> <p>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</p>		<p>Bestimmung sollte auf folgende Finanzdienstleistungen eingegrenzt werden: Portfoliobasierte und transaktionsbasierte Beratungsdienstleistungen und nicht für diskretionäre Dienstleistungen.</p> <p>Die Ausführung steht im Widerspruch zum FINSA (Artikel 12) und dem Kommentar zum Gesetz. Nach der weitgehend vorherrschenden Literatur kann dies für Beratungsdienstleistungen (portfolio- oder transaktionsbasiert) verlangt werden, da der Kunde das endgültige Risiko übernimmt. Für das diskretionäre Vermögensverwaltungsmandat ist dies nicht nachvollziehbar.</p> <p>1) dies eindeutig contra legem</p> <p>2) dies widerspricht der Institution der diskretionären Vermögensverwaltung, bei der ein Kunde den Vermögensverwalter für seine Kenntnisse beauftragt (insb., wenn die FIDLEG-Voraussetzungen es einem Kunden mit einem externen Vermögensverwalter ermöglichen, sein Wissen und seine Erfahrung gegenüber der Depotbank einzunehmen). Der Kunde hat nach freiem Ermessen des Vermögensverwalters die Verwaltung der finanziellen Vermögenswerte delegiert, seine Aufmerksamkeit muss auf das Risiko der Strategie und des Mandats gelenkt werden.</p> <p>3) Die Mehrheit des Marktes (Banken und Vermögens-</p>

Kommentiert [CW2]: Braucht es diesen Teil wirklich? Der ganze Satz ist so ziemlich verwirrend.

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		<p>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) 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</p> <p>²⁶ 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.“).</p> <p>²⁸ Vgl. Art. 17 Abs. 1 FIDLEV; Erläuterungen zur FIDLEV, 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.“).</p> <p>²⁷ Vgl. Art. 17 Abs. 4 FIDLEV; Erläuterungen zur FIDLEV, 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.“).</p>		<p>verwalter) hat diese Fragen für Vermögensverwaltungsmandate nicht in die Risikoprofile aufgenommen. Wir stellen fest, dass die Mehrheit der unabhängigen Vermögensverwalter ihre Verträge und Risikoprofile von der FINMA validieren liess, die diesen Punkt nie angesprochen hat.</p> <p>4) die vom Markt unterstützte Vorlage, der Berufsverband hat das auch nicht integriert. Diese Änderung würde eine massive Neubelegung auf dem Markt bedeuten, wenn sie nicht benötigt wird, und gegen den Geist des Gesetzes verstösst.</p> <p>Weitere Anmerkungen:</p> <ul style="list-style-type: none">• Im Rahmen der Aufsichtsprüfung stellen sich immer wieder Fragen zu Umfang/Vollständigkeit/Inhalt sowie zum Vorgehen bei der Erstellung von Risikoprofilen (z. B. Erhebung der Risikotoleranz/Risikotragfähigkeit sowie betr. Kenntnisse und Erfahrungen). Die Formulierung, dass sämtliche für eine sachgerechte Durchführung benötigten Informationen einzuholen sind, ist allgemein gehalten. Der Erläuterungsbericht enthält weitergehende Bestimmungen, die aus den allgemein gehaltenen Rz 13 – 14 im Rundschreiben so nicht ersichtlich sind.• Der Erläuterungsbericht führt weiter aus, dass Finanzdienstleister sicherzustellen haben, dass keine Anhaltspunkte bestehen, dass die Kundenangaben nicht den Tatsachen entsprechen, und dass sie die Angaben plausibilisieren müssen. Die Ausführungen im Erläuterungsbericht in Bezug auf die Prüfung der Plausibilität greifen zu weit und widersprechen der Verordnung (Art. 17 Abs. 4 FIDLEV). Gemäss Erläuterungen zum FIDLEV ist beim zu erstellenden Risikoprofil lediglich auf Anhaltspunkte zu achten, die den Schluss nahelegen können, dass die Kunden das Geschäft oder die damit verbundenen Risiken nicht zu begreifen vermögen. Der Erläuterungsbericht würde mit einer aktiven Pflicht für eine Plausibilitätsprüfung sämtlicher Angaben im Risikoprofil wesentlich weiter gehen. Um dies sicherstellen zu können, wäre zudem eine entsprechende Dokumentation erforderlich.• In der Praxis wird oftmals auf eine Netto-Sicht der finanziellen Verhältnisse abgestellt. Im Erläuterungsbericht wird ausgeführt, dass dies zulässig ist, solange die Kunden angeleitet wurden, wie diese ihr Nettovermögen zu berechnen haben. Wie dies konkret erfolgen muss (klare Vorgabe einer Berechnungsformel oder nur Berechnungsfaktoren etc.), auf welcher Art (schriftlich oder mündlich) und falls schriftlich wo (im Risikoprofil, in den AGBs etc.) bleibt jedoch offen.
14	Namentlich erkundigt sich der Finanzdienstleister nach den Kenntnissen und Erfahrungen seiner Kundinnen und Kunden für jede relevante Anlagekategorie, die bei der Finanzdienstleistung Anwendung findet. Die Granularität der Anfragen muss an die Komplexität und			Diese Ausführung widerspricht dem Gesetzestext sowie der Botschaft zum FIDLEG. Ziel war es, speziell bei der Vermögensverwaltung keine K&E auf Anlagekategorien zu erheben, weil der Kunde delegieren

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
	das Risikoprofil der Anlagen, die bei der Finanzdienstleistung Anwendung finden können, angepasst sein.			möchte. Sollte auf «portfoliobasierte und transaktionsbasierte Beratungsdienstleistungen» eingegrenzt werden. Weitere Anmerkungen: • Begriff «Anlagekategorie» ersetzen oder ansonsten eine Definition anbringen. FIDLEG kennt lediglich «Finanzdienstleistungen» oder «Finanzinstrumente» je nach dem, ob die K&E für die Finanzdienstleistung selbst (Vermögensverwaltung, portfoliobezogene Anlageberatung) oder für die Finanzinstrumente (transaktionsbezogene Anlageberatung) erhoben werden müssen.
15	C. Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / Securities Lending (Art. 19 FIDLEG) Die zu dokumentierende Information beinhaltet mindestens:	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 <i>Status quo</i> 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 ²⁸ Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8961 f.; Erläuterungen zur FIDLEV, S. 29. Dass <i>Securities Lending</i> 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.“]).		
16	ob der Finanzdienstleister als Gegenpartei (Principal) auftritt oder lediglich als Agent das Geschäft mit einem Dritten vermittelt;			
17	dass das Eigentum an den Wertschriften an die Gegenpartei übergeht und nur ein Anspruch auf Wiederbeschaffung gleicher Art und Menge besteht;			
18	dass im Konkursfall der Gegenpartei oder allenfalls einer Garantin oder eines Garanten nur ein Anspruch auf eine nicht privilegierte Geldforderung von entsprechendem Wert besteht (beim Securities Lending mit Privatkundinnen und -kunden besteht eine zusätzliche Deckung im Umfang der erhaltenen Sicherheiten);			
19	dass die Vermögens- und Mitwirkungsrechte an die Gegenpartei übergehen;			
20	dass das Risiko für eine Wertverminderung der Wertschriften bei der Kundin oder beim Kunden verbleibt;			
21	dass die Kundin oder der Kunde die Vereinbarung über die Verwendung von Finanzinstrumenten mit sofortiger Wirkung kündigen kann oder, soweit im Einzelfall eine feste Dauer ausdrücklich vereinbart wurde, dass die Verwendung nur mit dem Ablauf der Vereinbarung über die Verwendung von Finanzinstrumenten endet;			
22	dass die Kundin oder der Kunde die Möglichkeit haben, bestimmte Wertschriften vom Securities Lending auszunehmen;			
23	D. Interessenkonflikte (Art. 8 Abs. 2 Bst. b und c i.V.m. Art. 25 FIDLEG, Art. 10 und 24–28 FIDLEV) Die Kundinnen und Kunden sind namentlich auf Interessenkonflikte aufmerksam zu machen, die sich aus der Berücksichtigung eigener Finanzinstrumente des Finanzdienstleisters ergeben.	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 Finanzinstrumente ²⁹ . Bei Eigenprodukten erhalten sie neben allfälligen Gebühren und Spesen für die erbrachten Finanzdienstleistungen zusätzliche Vergütungen auf Produktebene, die dem Finanzinstrument belastet werden (z.B. <i>Spreads</i> zwischen Kauf- und Verkaufspreis des Produkts, <i>Management Fees</i> für die Produktverwaltung		
24	Berücksichtigen Finanzdienstleister bei Anlagelösungen ausschliesslich eigene Finanzinstrumente, weisen sie die Kundinnen und Kunden darauf hin und informieren über die damit verbundenen Risiken.			Wir bitten Sie, den Begriff «Risiken» zu definieren/präzisieren, weil darunter sowohl die Anlagerisiken als auch Interessenskonflikte subsummiert werden könnten.

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
25	Informieren Finanzdienstleister die Kundinnen und Kunden, dass sie fremde Finanzinstrumente berücksichtigen, treffen sie angemessene Massnahmen zur Vermeidung von damit verbunden Interessenkonflikten wie namentlich einen Prozess zur Selektion von Finanzinstrumenten anhand branchenüblicher, objektiver Kriterien.	<p>oder <i>Kick-Backs</i> 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 Interessenkonflikte 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.</p> <p>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.</p> <p>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. <i>Double Dipping</i>).</p>	<p>Informieren Finanzdienstleister die Kundinnen und Kunden, dass sie fremde Finanzinstrumente berücksichtigen, treffen sie angemessene Massnahmen zur Vermeidung von damit verbunden Interessenkonflikten wie namentlich einen Prozess zur Selektion von Finanzinstrumenten anhand branchenüblicher, objektiver Kriterien.</p>	<p>Die Bestimmung ist zu streichen.</p> <p>Wie die FINMA im Erläuterungsbericht richtigerweise festhält, sind Interessenkonflikte bei eigenen Finanzinstrumenten kaum vermeidbar. Daher muss es ausreichend sein, klar und deutlich über diese zu informieren.</p> <p>Von einem generellen Erfordernis der Funktionentrennung zwischen Produkteerstellung und Vertrieb, wie sie im Erläuterungsbericht verlangt wird (blau hervorgehoben), ist abzusehen, da diese gerade bei kleineren Instituten (z. B. Vermögensverwalter nach Art. 17 FINIG) nur mit unverhältnismässigem Aufwand umzusetzen ist. Das Proportionalitätsprinzip sollte Beachtung finden. Zudem müsste das Erfordernis der Funktionentrennung im Rundschreiben und nicht im Erläuterungsbericht geregelt werden.</p> <p>Eventualiter sind Begriffe wie «angemessen», «branchenüblich», «objektiv» zu klären. Diesbezügliche Präzisierungen aus dem Erläuterungsbericht sollten direkt ins Rundschreiben übernommen werden.</p>

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		<p>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 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 (<i>Performance</i>-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 <i>Front</i>) zu sorgen.³³</p> <p>²⁹ Zum Begriff der eigenen Finanzinstrumente siehe Ziff. 4.3.4, Fussnote 36.</p> <p>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).“).</p> <p>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.“).</p> <p>³² Vgl. Art. 10 Abs. 1 FIDLEV („[...] informieren [...], ob das [...] Marktangebot nur eigene [...] Finanzinstrumente [...] umfasst.“); Botschaft zum FIDLEG, S. 8954.</p> <p>³³ Vgl. Art. 8 der früheren SBVg Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts von 2008.</p>		
26	E. Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Art. 26 FIDLEG, Art. 29 FIDLEV) Die Information über die Entschädigungen in Formularverträgen ist optisch hervorzuheben und muss der Kundin oder dem Kunden physisch vorliegen oder für diese elektronisch einfach auffindbar sein.	4.3.5 Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Rz 27–31) Nach Erkenntnissen der FINMA vereinnahmen die meisten Institute trotz rückläufigem Trend weiterhin Entschädigungen durch Dritte (Retrozessionen). ³⁴ Der Vorausverzicht der Kundinnen und Kundinnen ist häufig als pro-forma-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	Die Information über die Entschädigungen in Formularverträgen ist optisch hervorzuheben und muss der Kundin oder dem Kunden physisch vorliegen oder für diese elektronisch einfach auffindbar sein.	Die Mehrheit der Anbieter von Finanzdienstleistungen hat die Retrozessionsklauseln in die Verträge aufgenommen (beratend oder diskretionär). Wenn der Wille besteht, dies einzuführen, sollte dies wenn, dann nur für zukünftige Mandate gelten. Der Markt ist gerade zu einer massiven Neubelegung übergegangen und es ergibt keinen Sinn, erneut neue Verträge auszustellen, wenn die Retrozessionsklausel bereits das Gesetz und die Anforderungen der Rechtsprechung erfüllt.
27	Ist die effektive Höhe des Betrages einer Entschädigung vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss nicht feststellbar, informiert der Finanzdienstleister die Kundin oder den Kunden			
28	über die Bandbreiten der Entschädigungen hinsichtlich der verschiedenen Produktklassen;			

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
29	bei der Vermögensverwaltung und bei der portfoliobezogenen Anlageberatung zusätzlich über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie.	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	bei der Vermögensverwaltung und bei der portfoliobezogenen Anlageberatung zusätzlich über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie.	
30	Die Finanzdienstleister legen den Kundinnen und Kunden die effektiv erhaltenen Beträge auf Anfrage grundsätzlich kostenlos offen.	<p>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 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.</p> <p>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.</p> <p>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 %</p>	Die Finanzdienstleister legen den Kundinnen und Kunden die effektiv erhaltenen Beträge auf Anfrage grundsätzlich einmal pro Jahr-kostenlos offen.	Klarstellung im Sinne der Ausführungen des Erläuterungsberichtes.

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		<p>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 Depotvermögens der Kundinnen und Kunden zu erfolgen. Diese eine Prozentzahl, welche direkt mit der Finanzdienstleistungsgebühr vergleichbar ist, 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.</p> <p>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 Auskunftsgebühren 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 <i>ex officio</i> 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.</p> <p>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 <i>tel quel</i> an die Kundinnen und Kunden weitergeben lassen (z.B. <i>Research</i>, Zugang zu Plattformen, Einladungen, Geschenke) zählen dazu.</p> <p>³⁵ Vgl. Erläuterungen zur FIDLEV, S. 33</p> <p>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.</p>		

Rz	RS-Entwurf	Erläuterungsbericht	RS-Änderungsvorschläge	Begründung/Bemerkungen
		<p>³⁷ Als Berechnungsparameter im Sinne eines für Kundinnen und Kunden einfach erkennbaren Basis- werts kann man in der Regel auf das jährliche Anlagevolumen pro Produktklasse abstellen. Bei ge- wissen 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; O- Ger ZH, NP230015 vom 12. Juli 2013 E. 5.5.; GE Trib. première in- stance, JTPV/1076/2024 vom 19. Januar 2024 S. 15.</p> <p>³⁸ BGE 137 III 393 E. 2.4.</p> <p>³⁹ BGer 4A_355/2019 vom 13. Mai 2020 E. 3.1. Für das doppelte Er- fordernis (Prozen bandbreite im Hinblick auf das verwaltete Gesamt- vermögen und Prozentbandbreiten pro Produktklassen) siehe HGer BE 22 21 vom 6. September 2023, bestätigt in BGer 4A_496/2023 vom 27. Februar 2024 E.</p>		

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Per E-Mail:
Isabel.Grueninger@finma.ch

Zug, 15. Juli 2024

Stellungnahme der FINcontrol Suisse AG zum Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens / Anhörung:
„Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV“:

Sehr geehrte Frau Grüninger

Wir beziehen uns in referenzierter Angelegenheit auf die am 15. Mai 2024 veröffentlichten Vernehmlassungsunterlagen und reichen Ihnen hiermit fristgerecht unsere Stellungnahme ein.

Viele in unserer Stellungnahme zum Entwurf von 2023 dargelegten Anmerkungen wurden aufgenommen und/oder verdeutlicht. Das sehen wir als positiv an.

Bei der Anpassung der Vorgaben zu Art. 19 FIDLEG (Rz. 15 ff.) fällt auf, dass die neue Ausgestaltung in der Praxis wesentliche Auswirkungen auf die Freiheit der Vertragsgestaltung hat.

Wir begrüssen die Konkretisierung der Marktüblichkeit von Konzentrationsrisiken sowie die Nachschärfung im Bereich Retrozessionen.

Auch erachten wir den Erläuterungsbericht als eine Hilfestellung mit echtem Mehrwert, dessen Lektüre den Marktteilnehmern ans Herz gelegt werden sollte. Insbesondere im Bereich Interessenkonflikte stellt der Erläuterungsbericht, unseres Erachtens anders als der Entwurf des Rundschreibens, eine wertvolle Interpretationshilfe dar; dies nicht zuletzt aufgrund der Illustration durch Beispiele, welche das Rundschreiben teilweise vermissen lässt.

Abschliessend halten wir fest, dass wir den Mehrwert des Erläuterungsberichts generell als höher einschätzen als den des Rundschreibens selbst, da dieser wie von uns erhofft, Beispiele aufführt und den Normzweck für den Leser verdeutlicht.

FINcontrol Suisse AG

sig. Simon Wälti
CEO

sig. Valérie Ballarin
Leiterin Geschäftsbereich Legal, Compliance & IKS

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Via e-Mail an: isabel.grueninger@finma.ch

Opfikon-Glattbrugg, 11. Juni 2024

Stellungnahme
zur Anhörung der FINMA zum neuen Rundschreiben
202X/X Verhaltenspflichten nach FIDLEG /FIDLEV

Sehr geehrte Damen und Herren,

FINDLING GREY AG ist ein Unternehmen, das insbesondere in den Bereichen Rechts- und Compliance-Beratung für Finanzdienstleister tätig ist. Als Geschäftsführer der Gesellschaft nehme ich gerne die Möglichkeit wahr, mich wie folgt zum rubrizierten Thema zu äussern:

Dass dieses Rundschreiben die Transparenz in Bezug auf die Aufsichtspraxis der FINMA im Bereich der FIDLEG-Verhaltenspflichten erhöht, ist positiv zu werten. Auch kann man der FINMA grundsätzlich zustimmen, wenn sie in den Erläuterungen hierzu schreibt, dass die vorliegenden Regelungen keine relevanten Umsetzungskosten für die Finanzdienstleister zur Folge haben dürften, da das Rundschreiben ja lediglich die angewandte Praxis offenlegt bzw. beschreibt. Gleichwohl fällt auf, dass die FINMA in diesem Rundschreiben in Bezug auf sog. Differenzkontrakte („CFD“) eine im Vergleich zu Europa deutlich liberalere Praxis anwendet. Dies überrascht, denn CFD gelten als höchst riskante Anlagevehikel, die durchaus dazu geeignet sind, Anleger wirtschaftlich und systematisch zu ruinieren. Die von der FINMA in diesem Rundschreiben beschriebene Aufsichtspraxis zu CFD vermag in Anbetracht dieses kolossalen Risikos den Anleger meines Erachtens nicht genügend zu schützen. Die FINMA sollte dieses Rundschreiben deshalb dazu nutzen, hier griffigere Schutzmassnahmen einzuführen.

Zum Thema CFD und Anlegerschutz möchte ich im Einzelnen folgendes anführen:

I. Das Schadenspotenzial von CFD ist für den Anleger enorm hoch und kann dazu führen, dass er nicht nur seinen Einsatz verliert, sondern sein gesamtes Vermögen: Gerade in hochvolatilen Marktsituationen können CFD rasch unbegrenzte Verluste nach sich ziehen. Reicht das eingesetzte Kapital eines Anlegers dann nicht aus, um diese Verluste auszugleichen, muss er mit seinem sonstigen Vermögen dafür eintreten bzw. Geld nachschliessen («Nachschusspflicht»). Die deutsche BAFIN führt auf ihrer Webseite in diesem Zusammenhang als eindrückliches Beispiel hierfür den 15.01.2015 an, wo nach der Entscheidung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) über die Entkopplung des Kurses des Schweizer Frankens vom Eurokurs Privatanleger in Einzelfällen Verluste erlitten haben, die das Tausendfache des ursprünglich eingesetzten Anlagebetrags betrugen. Wer hier als Kleinanleger im Vorfeld also «bloss» mit Euro 1000 via CFD auf Währungsgewinne spekuliert hat und dann falsch erwischt wurde, der dürfte danach praktisch pleite gewesen sein.

II. Die statistische Verlustwahrscheinlichkeit ist für CFD-Anleger extrem hoch. Grossmehrheitlich sind es lediglich die Anbieter von CFD die beim CFD-Handel profitieren, während die Anleger statistisch klar und überdeutlich auf der Verliererbank stehen. Eine frühere Studie der Central Bank of Ireland zeigte offenbar, dass ca. 75 % aller aktiven CFD-Kunden ihr Geld verlieren und eine Studie der französischen Wertpapieraufsichtsbehörde AMF kam zum Ergebnis, dass es sogar 89 % aller aktiven CFD-Kunden sind. Mit Referenz auf diese Studien darf man also davon ausgehen, dass von 10 CFD-Anlegern letztendlich vermutlich 8 oder 9 mit einem blauen Auge oder schlimmeren Verletzungen aus dem Ring kippen und der Gewinner fast immer der CFD-Anbieter ist.

III. Die Schweiz schadet sich mit einer eher laschen Aufsichtspraxis in Bezug auf CFD: Im europäischen Umfeld wird das hohe Gefährdungspotenzial von CFD fast überall anerkannt und wurden entsprechende regulatorische Schutzmassnahmen getroffen. Diese verlaufen von «Verboten» von CFD (als stärkste Massnahme) über «Beschränkungen» bis hin lediglich zu «Aufklärungspflichten» oder „Warnungen“ (als schwächste Massnahme). Der Schweizer Regulator scheint sich mit Letzterem bzw. lediglich mit einer Informationspflicht des Finanzdienstleisters zufrieden zu geben, was natürlich dazu führt, dass solche Geschäfte von europäischen Staaten mit schärferer CFD-Regulierung in die Schweiz abwandern und der eindeutig höhere EU-Kundenschutz in Sachen CFD geschwächt wird. Die Schweiz macht sich hiermit keinen Gefallen, denn zum einen verlieren damit viele Kunden (wie oben gezeigt wurde) systematisch Geld und Vermögen und zum anderen könnten die EU-Regulatoren darin einen Grund mehr sehen, die FIDLEG-Gesetzgebung als nicht gleichwertig zum europäischen Aufsichtsrecht zu betrachten.

Fazit: Die im Rundschreiben unter der Ziffer IV. A. lit b) beschriebene FINMA-Praxis, die festhält, wie Finanzdienstleister ihre Kunden in Bezug auf CFD-Geschäfte informieren müssen, wird dem kolossalen Risiko und Schadenspotenzial von CFD in keiner Weise gerecht. Ausserdem fördert die Schweiz damit Umgehungsgeschäfte aus Europa für ein Produkt, das in der EU aus guten Gründen stärker als in der Schweiz reguliert wird. Die im Rundschreiben postulierten Infopflichten verpflichten den Finanzdienstleister eigentlich lediglich dazu, CFD gegenüber dem Kunden „zu beschreiben“, sie führen jedoch nicht dazu, dass der Kunde hievor ausdrücklich „gewarnt“ wird.

Vorschlag: Die FINMA sollte dieses Rundschreiben dazu nutzen, ihre bisherige wenig griffige Praxis in Bezug auf hochriskante CFD-Geschäfte zu überdenken und neu zu formulieren, sodass man hier ganz deutlich eine Warnpflicht erkennt.

Jeder Anleger, dem CFD angeboten werden oder für den solche gehandelt werden sollen, sollte also (zusätzlich zu den im Rundschreiben erwähnten Punkten) an prominenter Stelle mindestens auch noch über folgende Punkte informiert (bzw. gewarnt) werden:

- dass CFD mit zu den risikoreichsten Finanzinstrumenten überhaupt gehören;
- dass bestimmte Anbieter von CFD aufsichtsrechtlich möglicherweise nicht oder nur eingeschränkt erfasst und überwacht werden;
- dass bestimmte CFD als OTC-Produkte aufsichtsrechtlich möglicherweise nicht oder nur eingeschränkt geregelt werden;
- dass Verluste aus CFD-Geschäften aufgrund von riesigen Hebeleffekten nicht nur den anfänglichen Einsatz des Anlegers erfassen können sondern letztendlich sein gesamtes Vermögen und dass dies zum Privatkonkurs des Anlegers führen kann;
- dass die Verluste aus CFD-Geschäften zeitlich sehr rasch eintreten können und sich diese Verluste nicht oder nur bedingt mit Limiten (oder dgl.) begrenzen oder aussitzen lassen;
- dass CFD-Geschäfte für Anleger statistisch gesichert grossmehrheitlich Verluste generieren, während Anbieter von CFD grossmehrheitlich profitieren;
- dass die Anbieter von CFD ein gewisses Ermessen darüber haben, wie sie die Preise für ein CFD stellen bzw. dass der Preis eines CFD sich also nicht immer eindeutig vom Basiswert ableiten lässt, sondern hiervon stark abweichen kann (die Interessen des CFD Anbieters und des Anlegers sind immer gegensätzlich).

Thomas Burkhard

lic. oec. et lic. iur HSG

Geschäftsführer FINDLING GREY AG



Genève, le 12 juillet 2024

Destinataire

Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA
Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Berne

Par courriel : Isabel.Grueninger@finma.ch

Concerne :

prise de position sur le projet de Circulaire FINMA sur les Règles de Comportement LSFIN (ci-après « le projet ») mis en consultation au 15 juillet 2024

Madame, Monsieur,

Le Groupement des Compliance Officers de Suisse romande et du Tessin (GCO), en tant qu'association professionnelle œuvrant pour la profession de conformité réglementaire, prend acte du projet de circulaire mis en consultation et tient à remercier la FINMA pour l'opportunité ainsi offerte de nous prononcer sur les éléments de clarification attendus et proposés par la FINMA.

1. Section III

- a. Chiffre marginal 3 : Le texte sur les concepts n'est pas clair dans sa version française. Nous suggérons l'utilisation de "bullet points" afin de déterminer si la condition (4ème ligne) est applicable uniquement au placement d'instruments financiers ou à toutes les activités "hors champ". Il pourrait être opportun d'ajouter des exemples concrets, voire de compléter en regard de ce qui avait été établi dans le commentaire du DFF de l'art. 2 et 3 de l'OSFIN (6 novembre 2019).

2. Section IV

- a. Cm 5 : L'absence de définitions des concepts (par ex. « contrats sur la différence ») est un problème. La brochure sur les risques de Swissbanking sert déjà d'informations générales sur les risques pour beaucoup d'assujettis. Nous suggérons de compléter ce chiffre marginal.
- b. Cm 6 : La précision à apporter soulève beaucoup de questions car le concept de couverture (« hedging ») n'est pas évoqué.
- c. Cm 6 : Cette même précision sur les CFD vise-t-elle aussi que les ordres donnés directement par les clients ("execution only") sur de tels produits ? Dans l'affirmative, les obligations découlant du chiffre marginal

PUBLIC



donnent le sentiment que ce sont les activités de l'intermédiaire financier, puisqu'il devrait en indiquer les impacts financiers.

- d. Concentration dans les portefeuilles (Cm 9 à 12)
 - i. Afin de faciliter les obligations des prestataires de services financiers, nous suggérons de reformuler les concepts de "nature et étendue des gros risques" en clarifiant leur définition.
 - ii. Par ailleurs, les seuils mentionnés aux cm 10 et 11 ne semblent pas alignés entre le texte de la circulaire et son commentaire, nous suggérons que la FINMA précise ses attentes en considérant les actifs comme les « valeurs refuges » (obligations d'état par ex) qui peuvent faire l'objet d'un traitement spécifique. En effet, un portefeuille composé de 30% d'obligations de la Confédération amène un risque de concentration à la lecture de cette section du projet soumis en consultation. Est-ce bien ce qui est attendu des prestataires de services financiers ?
 - iii. Enfin, le concept de concentration ne découle pas directement des bases légales posées par la LSFIn ou OSFin. Dès lors, la FINMA définit ses critères comme des exigences complémentaires aux bases précitées.
- e. Cm 12 : Les "produits structurés" peuvent autant générer un risque émetteur (donc indice de concentration de 20% à surveiller) que créer une exposition à un titre individuel (10% comme référence cette fois), nous suggérons soit de les exclure également, soit de définir leur spécificité sous l'angle de leurs risques.
- f. Cm 14 : Nous suggérons de définir la notion de "complexité".
- g. Cm 23 : Nous suggérons d'explicitier ce que sont les « propres instruments financiers » afin de lever tout doute en lien par exemple avec les « active managed certificates » (AMC).
- h. Cm 24 : De notre lecture, "uniquement" signifie qu'à défaut d'être à 100% investis dans ses propres produits, il n'y a pas de prise en compte "unique". Est-ce bien l'interprétation et l'attente de la FINMA ? Dans la négative, nous suggérons que la FINMA précise mieux les règles de comportement à adopter ici.
- i. Cm 25 : Les prestataires de services financiers attendaient des précisions quant aux exigences en lien avec le double dipping. Cette absence pourrait, à nos yeux, entraîner des approches distinctes, entraînant ainsi une insécurité juridique.
- j. Cm 26 : Comme la mise en évidence visuelle a un impact sur les contrats, et qu'il n'est pas précisé si les contrats existants à l'entrée en vigueur font l'objet de mesures transitoires, nous recommandons à la FINMA de prévoir de tels délais transitoires, ou de simplifier l'approche pour les contrats existants. En effet, la clientèle a déjà « subi » des rounds de signatures documentaires en lien avec la LSFIn. En imposer de nouveaux risques de déstabiliser la clientèle existante.

PUBLIC



Groupement des Compliance Officers de Suisse Romande et du Tessin, GCO

- k. Cm 29 : Autant cette disposition peut être mise en place sans grosse difficulté pour la gestion de fortune sur base de portefeuille modèle, autant l'information pour le conseil est plus compliquée car les transactions peuvent après coup déclencher un devoir d'information. Dès lors, nous suggérons de limiter l'information attendue à une information précontractuelle, voire à une information distincte entre la gestion de fortune et le conseil en placement.
- l. En complément, des dispositions transitoires devraient être prévues pour introduire cette exigence immédiatement pour les nouveaux clients et au plus tard à la prochaine revue des profils de risque pour les autres clients, et ce, pour éviter une re-documentation de tous les profils existants

Enfin, il nous semble que beaucoup de prestataires attendaient une prise de position de la FINMA sur la périodicité du renouvellement des profils de risque (pour les cas qui n'auraient pas fait l'objet d'événement entraînant une redocumentation). L'insécurité juridique de la mise à jour du profil devrait être clarifiée et ajoutée.

Nous vous prions de croire, Madame, Monsieur, à l'assurance de notre parfaite considération.

Groupement des Compliance Officers de Suisse romande et du Tessin, GCO

Au nom du Comité

Dr. Birgul Cotelli
Présidente

Jean-Christophe Caucheteux
Trésorier

PUBLIC

Einschreiben / Vorab per E-Mail

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Homburger AG
Prime Tower
Hardstrasse 201
CH-8005 Zürich

homburger.ch
+41 43 222 10 00

15. Juli 2024

Anhörung zum Entwurf des FINMA-Rundschreibens "Verhaltenspflichten nach FIDLEG / FIDLEV"

Sehr geehrte Frau Grüninger

- 1 Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (**FINMA**) hat interessierte Kreise eingeladen, zum Entwurf des FINMA-Rundschreibens "Verhaltenspflichten nach FIDLEG / FIDLEV" (das **Rundschreiben**) Stellung zu nehmen. Da wir als Anwaltskanzlei häufig mit Fragen im Zusammenhang mit den Verhaltenspflichten nach dem Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (**FIDLEG**) und der Verordnung über die Finanzdienstleistungen (**FIDLEV**) befasst sind, haben wir den Entwurf des Rundschreibens mit Interesse zur Kenntnis genommen. Gerne kommen wir deshalb Ihrer Einladung nach und lassen Ihnen hiermit unsere Stellungnahme zukommen.

I. Grundsätzliches

- 2 Gemäss Art. 7 Abs. 1 lit. a des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (**FINMAG**) darf die FINMA rechtssetzende Verordnungen erlassen, wenn eine ausdrückliche Delegationsnorm auf Gesetzesstufe besteht. Eine Delegationsnorm, welche es der FINMA erlauben würde, im Kontext des FIDLEG rechtssetzend tätig zu werden, ist dem FIDLEG nicht zu entnehmen.
- 3 In Ermangelung einer entsprechenden Delegationsnorm ist die FINMA gemäss Art. 7 Abs. 1 lit. b FINMAG befugt, Rundschreiben zu erlassen. Art. 5 Abs. 2 der Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (**FINMAG-Verordnung**) stellt in diesem Zusammenhang klar, dass die FINMA mittels Rundschreiben Transparenz über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung in ihrer Aufsichtstätigkeit schaffen kann. Demgegenüber ergibt sich aus der zitierten Bestimmung

ausdrücklich, dass Rundschreiben der FINMA keine rechtssetzenden Bestimmungen enthalten dürfen.¹ Bei Art. 5 Abs. 2 FINMAG-Verordnung handelt es sich um eine Konkretisierung des allgemeinen rechtsstaatlichen Legalitätsprinzips.² Im Rahmen von Rundschreiben darf die FINMA somit keine über die geltende Finanzmarktgesetzgebung hinausgehende Pflichten einführen oder von den geltenden Bestimmungen der Finanzmarktgesetzgebung abweichen. Ebenso ist es der FINMA untersagt, in Bereichen, in denen der Gesetzgeber bewusst von der Einführung von gesetzlichen Pflichten abgesehen hat, neue Bestimmungen einzuführen.³ Aus diesen allgemeinen rechtsstaatlichen Grundsätzen folgt, dass die FINMA im Rahmen des Rundschreibens nicht befugt ist, Pflichten einzuführen, die über die Bestimmungen des FIDLEG bzw. der FIDLEV hinausgehen oder Bestimmungen einzuführen, welche vom FIDLEG oder den ausführenden Bestimmungen der FIDLEV abweichen.

- 4 Der Entwurf des Rundschreibens sowie die erläuternden Ausführungen im Erläuterungsbericht gehen unseres Erachtens hinsichtlich verschiedener Aspekte der Verhaltenspflichten (teilweise weit) über die Bestimmungen des FIDLEG hinaus aus bzw. führen neue Pflichten sowie zusätzliche Begrifflichkeiten ein, welche sich nicht aus dem FIDLEG ergeben. Im Weiteren gilt es in allgemeiner Hinsicht anzumerken, dass die FINMA mit dem Rundschreiben beabsichtigt, Rechtssicherheit für die Beaufsichtigten, eine rechtsgleiche Anwendung der einschlägigen Normen über sämtliche Bewilligungsformen sowie eine effizientere Klärung wiederkehrender Auslegungsfragen zu schaffen. Sowohl der Entwurf des Rundschreibens als auch die erläuternden Ausführungen im Erläuterungsbericht führen neue, gesetzlich nicht definierte Begriffe ein, welche für sich gesehen einen erheblichen Klärungsbedarf mit sich bringen. Dabei werden unseres Erachtens zusätzliche Unsicherheiten durch den Umstand geschaffen, dass der Wortlaut des Entwurfes des Rundschreibens in weiten Teilen äusserst knapp gehalten ist und wesentliche materielle Ausführungen zu den einzelnen Verhaltenspflichten im Erläuterungsbericht gemacht werden. Mittels Einführung verschiedener klärungsbedürftiger Begriffe führt der Entwurf des Rundschreibens sowie der Erläuterungsbericht – entgegen der kommunizierten Zielsetzung der FINMA – dem Gesagten zufolge zu vermeidbaren Rechtsunsicherheiten.
- 5 Angesichts der fehlenden gesetzlichen Grundlage und zur Vermeidung von zusätzlichen Rechtsunsicherheiten sind die folgenden Randziffern des Entwurfes des Rundschreibens (sowie die diesbezüglichen Ausführungen im Erläuterungsbericht) unseres Erachtens ersatzlos zu streichen:
 - Randziffern 5 bis 8 (*Informationen über die mit den Finanzinstrumenten verbundenen Risiken*) sowie die diesbezüglichen Ausführungen im Erläuterungsbericht;
 - Randziffern 9 bis 12 (*Informationen über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken*) sowie die diesbezüglichen Ausführungen im Erläuterungsbericht (vgl. hierzu auch II. B.);
 - Randziffern 13 bis 14 (*Angemessenheits- und Eignungsprüfung*) sowie die diesbezüglichen Ausführungen im Erläuterungsbericht (vgl. hierzu auch II. C.); und

¹ So auch FINMA, Erläuterungsbericht – Anhörung zu einem neuen Rundschreiben "Verhaltenspflichten nach FIDLEG / FIDLEV vom 15. Mai 2024 (zit. Erläuterungsbericht), S. 5.

² Vgl. hierzu HÄFELIN / MÜLLER / UHLMANN, Allgemeines Verwaltungsrecht, 8. Aufl., Rz. 325 ff.

³ Vgl. Eidgenössisches Finanzdepartement, Erläuterungen zur Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 13. Dezember 2019, S. 5.

- Randziffern 23 bis 25 (*Interessenkonflikte*) sowie die diesbezüglichen Ausführungen im Erläuterungsbericht (vgl. hierzu auch II. D.).

II. Bemerkungen zu einzelnen Bestimmungen

A. Begriffe (Randziffer 3 des Rundschreibens)

- 6 Im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses zum FIDLEG und zur FIDLEV fanden intensive Diskussionen mit der Industrie, den Verbänden und weiteren relevanten Stakeholdern zum Anwendungsbereich des Gesetzes auf Primärmarkttransaktionen, Corporate Finance Aktivitäten sowie diverse M&A Beratungs- und Abwicklungsdienstleistungen statt. Als Ergebnis dieser Diskussionen ("– einem vielfach geäusserten Bedürfnis nach Klärung folgend –", siehe FIDLEV, FINIV und AOV – Erläuterungen vom 6. November 2019, S. 19 unten)⁴ wurde Art. 3 Abs. 3 FIDLEV eingeführt, um gewisse Dienstleistungen entweder mangels "Kundeneigenschaft" der Dienstleistungsempfänger oder mangels "Anlagecharakter" gänzlich vom Anwendungsbereich des FIDLEG auszunehmen. Der FINMA wird im relevanten Bereich auch keine Ausführungs- oder gar Gesetzgebungskompetenz eingeräumt.
- 7 Die Erforderlichkeit einer "primären" Qualifikation als zu industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken – wie in Randziffer 3 des Rundschreibens vorgeschlagen – wurde bewusst nicht in die FIDLEV aufgenommen. Eine solche subjektive Komponente wäre gerade bei einer grösseren Anzahl von Personen nur sehr schwer zu etablieren.
- 8 Unabhängig davon wäre das postulierte Kriterium, dass eine Dienstleistung nicht zu Absicherungszwecken erfolgen darf, nicht mit Art. 3 Abs. 3 FIDLEV vereinbar. Der Wortlaut der Verordnung nimmt explizit "zusammenhängende Dienstleistungen" ebenfalls vom Begriff der Finanzdienstleistung aus. So ist es namentlich möglich, eine Emittentin bei der Ausgabe einer Anleiheobligation auch betreffend Swaps oder (anderen) Zins- oder Währungsabsicherungen zu beraten, ohne dass dadurch eine Finanzdienstleistung gemäss FIDLEG erbracht würde. Dasselbe gilt für gewisse Beratungsdienstleistungen bei Akquisitionsfinanzierungen oder bei der Beratung der Treasury-Abteilung eines Unternehmens bei der Strukturierung von Kapital.
- 9 Auch die Erläuterungen der FINMA in Ziffer 4.2 des Erläuterungsberichts sind missverständlich und würden zu grösserer Rechtsunsicherheit führen. Wenn z.B. eine Bank bei einer Roadshow im Auftrag der Emittentin ein Finanzinstrument oder eine Emittentin vorstellt oder gar als gute Investition anpreist, erfolgt dadurch noch keine *persönliche Empfehlung* an die anwesenden möglichen Investoren, wie in Art. 3 Bst. c Nr. 4 FIDLEG für eine Finanzdienstleistung gefordert. Bereits bei einer "Empfehlung" anlässlich einer Roadshow auf die subjektive Motivation der Gäste abstellen zu müssen, würde eine signifikante Unsicherheit bedeuten und wäre nicht im Sinne des FIDLEG bzw. der klarstellenden Ausnahme in Art. 3 Abs. 3 FIDLEV.
- 10 Auch wenn ein Rundschreiben keinerlei Normencharakter zukommt, wären die vorgeschlagenen Aussagen im Entwurf des Rundschreibens daher gesetzeswidrig oder jedenfalls für die Rechtsicherheit schädlich und sollten daher unterbleiben, auch in allfälligen Erläuterungen.

⁴ Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Erläuterungsbericht zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV) vom 6. November 2019 (zit: Erläuterungsbericht FIDLEV), S. 19.

B. Informationen über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken (Randziffern 9 – 12 des Rundschreibens)

- 11 Die vorgeschlagenen Regeln zur Erfassung von und Information über Klumpenrisiken gehen über die allgemeinen Informationspflichten gemäss Art. 8 Abs. 2 FIDLEG und Art. 7 Abs. 2 FIDLEV hinaus und führen zu Rechtsunsicherheiten.
- 12 Gemäss Art. 8 Abs. 2 FIDLEG informieren Finanzdienstleister ihre Kundinnen und Kunden über die persönlich empfohlene Finanzdienstleistung und die damit verbundenen Risiken und Kosten. Die Information über die Risiken, die mit der Finanzdienstleistung verbunden sind, enthält bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung eine Darstellung der Risiken, die sich aus der Anlagestrategie für das Kundenvermögen ergeben. Randziffer 9 des Rundschreibens zufolge, soll der Finanzdienstleister im Rahmen seiner gesetzlichen Informationspflicht bei der Vermögensverwaltung und portfoliobezogenen Anlageberatung auf die Art und Umfang von Klumpenrisiken hinweisen, soweit marktunübliche Risikokonzentrationen in Kundenportfolios nicht ausgeschlossen sind. Hinweise für marktunübliche Risikokonzentrationen sind gemäss dem Wortlaut des Rundschreibens etwa Konzentrationen von 10% oder mehr in Einzeltiteln oder Konzentrationen von 20% oder mehr bei einzelnen Emittenten. Der Wortlaut des Rundschreibens geht somit von einem Klumpenrisiko aus, welches dem jeweiligen Kunden offenzulegen ist, bei einer Konzentration in einzelnen Titel oder hinsichtlich einzelner Emittenten. Diese Kundeninformation hätte gemäss Art. 14 FIDLEV beim Vertragsschluss zur Eröffnung der Kundenbeziehung oder vor erstmaliger Erbringung der Finanzdienstleistung zu erfolgen. Allfällige Angaben zu einer möglichen Risikokonzentration und sich daraus ergebender Klumpenrisiken müssten somit aufgrund von Annahmen über die künftige Portfolio-Entwicklung erfolgen. Eine praktische Umsetzung einer portfoliobezogenen auf künftige Entwicklung basierende Risikoauflärungspflicht wäre mit wesentlichen Unsicherheiten verbunden und würde unseres Erachtens auch nicht dem Kundenschutz dienen. Die geschilderten Unklarheiten wären derweil besonders akzentuiert bei der portfoliobezogenen Anlageberatung, bei welcher der Kunde selber den Anlageentscheid fällt.
- 13 Im Weiteren sind die Ausführungen in Ziffer 4.3.1.3 des Erläuterungsberichts missverständlich. Im Rahmen des Erläuterungsberichts führt die FINMA aus, dass sich Klumpenrisiken 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 einer Risikokonzentrationen in Einzeltiteln und Anlageklassen gehören gemäss Ausführungen der FINMA insbesondere auch Konzentrationen in gleichen Emittentinnen und Emittenten sowie korrelierenden Branchen, Ländern und Währungen zu den Klumpenrisiken.
 - Die zitierten Ausführungen im Erläuterungsbericht wonach sich relevante Klumpenrisiken auch aus einer Konzentration in einer Anlageklasse, hinsichtlich einzelner Länder oder Währungen oder aus korrelierenden Branchen ergeben können stimmen nicht mit dem Wortlaut von Randziffer 9 ff. des Rundschreibens überein. Wie oben ausgeführt, stellt der Wortlaut des Rundschreibens für die Erfassung von Klumpenrisiken auf eine Konzentration in einzelnen Titel oder hinsichtlich einzelner Emittenten ab. Die Ausführungen im Erläuterungsbericht gehen in dieser Hinsicht deutlich weiter und schaffen somit wesentliche Unklarheiten in Bezug auf die massgebliche Definition des Begriffes des Klumpenrisikos und infolgedessen hinsichtlich des Umfangs der vorgeschlagenen Informationspflicht.
 - Dies gilt auch und besonders für das vorgeschlagene Erfordernis, auch auf die Korrelation von Risiken abstellen zu wollen, da diese generell ansteigen (auch z.B. betreffend Aktien

und Obligationen oder gewisse Branchen und z.B. Rohstoffen oder Kryptowährungen), im Einzelnen aber stark schwanken können.

- Schliesslich bleibt unklar, inwiefern *Cash-Bestände* und Lombard-Kredite, wie im Erläuterungsbericht vorgeschlagen, im Rahmen der Berechnung der Klumpenrisiken mitberücksichtigt werden können. Hat etwa ein Anlegermodell bei einer Bank einfach grössere Kontoguthaben, muss nicht über das daraus resultierende konzentrierte Risiko aufgeklärt werden. Es ist nicht einzusehen, wieso derselbe Kunde über ein Klumpenrisiko aufgeklärt werden müsste, wenn er anfängt, einen Teil dieser Kontoguthaben in Wertschriften anzulegen.
- 14 Die Randziffern 9 – 12 des Entwurfes des Rundschreibens sowie die diesbezüglichen Ausführungen im Erläuterungsbericht führen unseres Erachtens zu wesentlichen Rechtsunsicherheiten über dem Umfang der Informationspflicht, welche für die betroffenen Finanzdienstleister eine wesentliche Erschwerung der Umsetzung dieser Anforderungen zur Folge hätte. Die entsprechenden Anforderungen führen demnach nicht zu mehr Rechtssicherheit und Transparenz und entsprechen somit auch nicht der Zielsetzung des Rundschreibens. Vor diesem Hintergrund sind die Randziffern 9 bis 12 (sowie die diesbezüglichen Ausführungen im Erläuterungsbericht) ersatzlos zu streichen.

C. Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Randziffern 13 – 14 des Rundschreibens)

1. Granularität der Erkundigungspflicht

- 15 Gemäss Art. 10 FIDLEG führen Finanzdienstleister, die eine portfoliobezogene Anlageberatung oder eine Vermögensverwaltung erbringen, eine Eignungs- und Angemessenheitsprüfung durch. In diesem Zusammenhang haben Finanzdienstleister unter Berücksichtigung der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden ein Risikoprofil zu erstellen. Finanzdienstleister unterliegen somit im Zusammenhang mit der Eignungsprüfung einer Erkundigungspflicht in Bezug auf die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie die Erfahrungen und Kenntnisse des Kunden in Bezug auf die angebotene Finanzdienstleistung. Im Zusammenhang mit der Eignungsprüfung stellt Art. 12 FIDLEG klar, dass sich die für das Risikoprofil massgeblichen Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden auf die Finanzdienstleistung und nicht auf eine einzelne, im Rahmen der Finanzdienstleistung vollzogene Transaktion bezieht.⁵
- 16 Gemäss Rz. 14 des Rundschreibens soll sich der Finanzdienstleister bei der Erstellung des Risikoprofils nach den Kenntnissen und Erfahrungen seiner Kundinnen und Kunden für jede relevante Anlagekategorie, die bei der Finanzdienstleistung Anwendung findet, erkundigen. Entgegen den Anforderungen von Art. 12 FIDLEG fordert Randziffer 14 des Rundschreibens demnach, dass der Finanzdienstleister die Kenntnisse und Erfahrungen eines jeden Kunden für jede mögliche Anlagekategorie erhebt. Der Entwurf des Rundschreibens geht dem Gesagten zufolge über die Anforderungen des FIDLEG hinaus, welche nur auf die Erfahrungen in Bezug auf die angebotene Finanzdienstleistung abstellt, nicht aber in Bezug auf jede Anlageklasse, die bei der entsprechenden Finanzdienstleistung zum Einsatz kommen könnte. Die vorgeschlagenen Bestimmungen weitet somit die Erkundigungspflicht des Finanzdienstleisters in Richtung der konkreten Anlage aus. Für eine solche Ausweitung der Erkundigungspflicht nach Art. 12 FIDLEG besteht keine gesetzliche Grundlage. Des Weiteren lässt das Rundschreiben offen, was mit dem Begriff

⁵ Erläuterungsbericht FIDLEG, S. 28.

"Anlageklasse" gemeint ist, was in der Umsetzung der neu eingeführten Pflichten zu zusätzlichen Rechtsunsicherheiten führen würde.

- 17 In Randziffer 14 des Rundschreibens wird weiter ausgeführt, dass die Granularität der Anfragen an die Komplexität und das Risikoprofil der Anlagen, die bei der Finanzdienstleistung Anwendung finden können, angepasst sein muss. Die zitierte Bestimmung fordert somit nicht nur eine über Art. 12 FIDLEG hinausgehende Erhebung der Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf jede zugrundeliegende Anlageklasse, sondern eine abgestufte Granularität der Erkundungspflicht innerhalb jeder Anlageklasse je nach Komplexität und Risikoprofil der Anlage. Eine entsprechende Ausgestaltung der Angemessenheits- und Eignungsprüfung würde die Definition eines klaren Rasters für die Durchführung der gesetzlich geforderten Prüfungen verunmöglichen, da für jedes konkrete Finanzinstrument, welches im Rahmen der Finanzdienstleistung zur Anwendung kommen könnte, eine angepasste Erkundungs- und Dokumentationspflicht bestünde. Die Einhaltung einer solch komplexen und granularen Pflicht, welche vor Ausführung einer konkreten Transaktion sichergestellt werden müsste, wäre nicht praktikabel.
- 18 In Ermangelung einer gesetzlichen Grundlage für die Ausweitung der Erkundungspflicht auf einzelne Anlageklassen und in Anbetracht der Unsicherheiten und Unpraktikabilitäten, welche im Rahmen der Umsetzung der neu eingeführten Pflichten bestehen würden, sind die Randziffern 13 und 14 des Entwurfs des Rundschreibens ersatzlos zu streichen.

2. Keine aktive Plausibilisierungspflicht

- 19 Im Zusammenhang mit der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung stellt Art. 17 Abs. 4 FIDLEV klar, dass der Finanzdienstleister sich auf die Angaben des Kunden verlassen kann, soweit nicht Anhaltspunkte bestehen, dass sie nicht den Tatsachen entsprechen. Entgegen der zitierten Bestimmung führt die FINMA in Ziffer 4.3.2 des Erläuterungsbericht aus, dass die Finanzdienstleister einer aktiven Pflicht unterliegen, die Angaben des Kunden zu plausibilisieren und somit sicherzustellen haben, dass keine Anhaltspunkte bestehen, dass die Kundenangaben nicht den Tatsachen entsprechen.
- 20 Anlass und Umfang der Plausibilisierungspflicht bei Vorliegen von Anhaltspunkten, dass die Kundenangaben nicht den Tatsachen entsprechen, sind in Art. 17 Abs. 4 FIDLEV abschliessend geregelt. Für die Einführung einer weitergehenden Pflicht zur aktiven Plausibilisierung von Kundenangaben besteht keine gesetzliche Grundlage. Völlig unabhängig davon ist vor dem Hintergrund des Grundsatzes "*negativa non sunt probanda*" nicht ersichtlich, wie ein Finanzdienstleister sicherstellen könnte, dass keine Anhaltspunkte für die Unrichtigkeit von Kundenangaben bestehen. Damit: *Negativa non sunt probanda*.

D. Interessenkonflikte (Randziffern 24 – 26 des Rundschreibens)

- 21 Die vorgeschlagenen Regeln zur Handhabung von Interessenkonflikten bei eigenen Finanzinstrumenten (Randziffern 23 bis 25) stehen im Widerspruch zum Schweizer Universalbankensystem. Universalbanken zeichnen sich dadurch aus, dass sie gleichzeitig mehrere Funktionen ausüben, um den Kunden eine umfassende Betreuung und ein vielfältiges Produkte- und Dienstleistungsangebot anbieten zu können.⁶ Im Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsgeschäft

⁶ Vgl. CERUTTI, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem, in: ZSR 2008 I, 82 f.

sollen Universalbanken deshalb unter anderem auch eigene Finanzinstrumente verwenden können. Die Verwendung solcher eigener Finanzinstrumente kann dabei nicht nur Vorteile für den Kunden haben (z.B. bessere Produktkenntnis oder raschere Anpassungsmöglichkeiten), sondern dürfte häufig auch den Erwartungen der Kunden entsprechen. Wenn ein Kunde eine Bank beispielsweise mit der Verwaltung seines Vermögens beauftragt, wird er regelmässig davon ausgehen, dass auch und besonders Finanzinstrumente dieser Bank (und nicht primär solche von Drittbanken) berücksichtigt werden.

- 22 Der Gesetzgeber war sich des Universalbanksystems bei der Einführung des FIDLEG bewusst. Vor diesem Hintergrund hat er in Art. 25 FIDLEG umfangreiche Anforderungen betreffend die Identifikation, Handhabung sowie Offenlegung von Interessenkonflikten eingeführt.⁷
- 23 Für die Verwendung eigener Finanzinstrumente wurden die gesetzlichen Vorgaben in Art. 10 FIDLEV abschliessend umgesetzt. Demnach müssen Finanzdienstleister ihre Kunden darüber informieren, ob das bei der Auswahl von Finanzinstrumenten berücksichtigte Marktangebot nur eigene oder auch fremde Finanzinstrumente umfasst (Art. 10 Abs. 1 FIDLEV).
- 24 Es besteht deshalb weder Bedarf noch eine rechtliche Grundlage dafür, beim Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten zusätzliche Informationspflichten und/oder organisatorische Massnahmen zu statuieren. Im Gegenteil: Die Regelungen stehen im Widerspruch zu der vom Verordnungsgeber vorgenommenen Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben.
- 25 Ein solcher Widerspruch besteht nicht nur in Bezug auf den vorgeschlagenen Pflichtenkanon in den Randziffern 23 ff., sondern auch in Bezug auf die Definition der "eigenen Finanzinstrumente". Damit ein Finanzinstrument, welches nicht vom Finanzdienstleister selbst ausgegeben wird, sondern von einer Drittperson, als "eigenes Finanzinstrument" des Finanzdienstleisters qualifiziert, verlangen Art. 10 Abs. 2 und 3 FIDLEV, dass der Finanzdienstleister mit diesen Drittpersonen in einer "engen Verbindung" steht und diese beherrscht (oder umgekehrt). In Fn. 24 des Erläuterungsberichts wird diese Definition ohne Begründung erweitert. Demnach sollen für die Qualifikation als eigenes Finanzinstrument bereits "wirtschaftliche Bindungen" zum Emittenten/Anbieter des Finanzinstruments genügen. Diese sollen sich u.a. auch aus einfachen Vertragsbeziehungen oder persönlichen Beziehungen zwischen Gewährspersonen der beiden Parteien ergeben können. Auch das steht im Widerspruch zu den Vorgaben des Gesetz- und Verordnungsgebers.
- 26 Schliesslich ist zu beachten, dass der Erläuterungsbericht die neu vorgeschlagenen Vorgaben zum Umgang mit eigenen Finanzinstrumenten primär mit einem Interessenkonflikt begründet, der sich aus allfälligen Zusatzkosten und damit einer zusätzlichen Entschädigung des Finanzdienstleisters ergeben kann (vgl. Ziffer 4.3.4 des Erläuterungsberichts). Der Erläuterungsbericht berücksichtigt dabei nicht, dass dieselben Kosten auch bei einem Drittprodukt anfallen können und sich somit alleine dadurch noch keine Benachteiligung des Kunden ergibt. Zum anderen übersieht der Erläuterungsbericht, dass der Fall, in dem der Finanzdienstleister die zusätzliche Entschädigung von einer ihm nahe stehenden Personen erhält, bereits durch die Pflichten zum Umgang mit Retrozessionen in Art. 26 FIDLEG geregelt sind:

⁷ Vgl. Erläuterungsbericht FIDLEV, S. 31.

- Wenn der Kunde gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG gültig auf die Drittschädigung verzichtet, genehmigt er dadurch auch einen allfälligen Interessenkonflikt, der sich aus dieser Entschädigung ergibt.
- Wenn der Kunde nicht auf die Drittschädigungen verzichtet, hat der Finanzdienstleister sie ihm gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. b FIDLEG herauszugeben. In diesem Fall besteht von vornherein kein Interessenkonflikt.

Weder hier noch dort liegt ein Interessenkonflikt vor, den es zusätzlich zu den Vorgaben nach Art. 26 FIDLEG zu regeln gilt.

- 27 Im Ergebnis stehen die vorgeschlagenen Regeln zur Handhabung von Interessenkonflikten bei eigenen Finanzinstrumenten (Rz. 23-25) daher im Widerspruch zur Regelung in Gesetz und Verordnung und sind ersatzlos zu streichen.

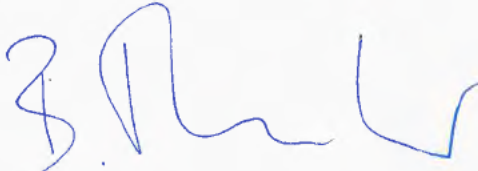
E. Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen

- 28 Das Bundesgericht hat in dem kürzlich ergangenen Entscheid BGer 4A_574/2023, E. 5.2 klargestellt, dass sich die Grundsätze der Bandbreitenaufklärung bei Vermögensverwaltungsaufträgen nicht unesehen auf die portfoliobezogene Anlageberatung übertragen lassen. Um eine vom Gesetzgeber nicht gewollte Diskrepanz zwischen dem Zivil- und Aufsichtsrecht zu vermeiden, sollten die Anforderungen betreffend die Bandbreitenaufklärung in den Randziffern 26 ff. des Rundschreibens auf Vermögensverwaltungsverhältnisse beschränkt werden.

* * *

Wir würden uns sehr freuen, wenn die vorstehenden Überlegungen und Formulierungen für Sie von Interesse wären. Selbstverständlich stehen wir für Fragen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen,



Benedikt Maurenbrecher



Benjamin Leisinger

Swiss Financial Market Supervisory
Authority (FINMA)
Attn : Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern
Isabel.Grueninger@finma.ch

Geneva, 11 July 2024

Concerns Regarding the Obligation to Inform About Clients Needing to Add Funds in CFD Transactions

Dear Madam,

We are writing to express our concerns and seek clarification regarding the recent FINMA circular that outlines the requirement for financial service providers to inform clients about the necessity of adding funds in connection with Contracts for Difference (CFDs).

First, we would like to express our general concerns regarding the use of European regulations as a reference. In its explicative report, FINMA used the European regulations as a reference, but Article 8 al. 1 let. d FinSA and Article 7 al. 3 let. b FinSO do not provide specific details or suggest any particular form regarding the information on the risk of loss.

FINMA is making its own interpretation which exceeds the regulatory framework established by Article 8 al. 1 let. d FinSA and Article 7 al. 3 let. b FinSO and imposes requirements that are not explicitly mandated by these regulations.

Nonetheless, as stated in 2021 following the results of the FINMA questionnaire on CFDs, IG Bank S.A. has no objections to the requirement to inform clients about the percentage of clients who lose money. We appreciate that this requirement will be applicable to all Swiss financial institutions offering CFDs.

Technical Challenges and Feasibility

The requirement to provide information about clients who need to add funds presents significant technical challenges. Our systems are currently not equipped to track and report this specific data

accurately. Implementing such tracking mechanisms would necessitate substantial modifications to our existing infrastructure, involving extensive time and resource investments.

Furthermore, this requirement assumes a level of granularity in client transaction data that may not be readily available or reliably measurable. The dynamic nature of CFD trading, where positions and margin requirements fluctuate rapidly, makes it inherently difficult to produce precise and meaningful statistics on additional fund injections by clients.

Importance of Transparency

We fully recognize the importance of transparency and our obligation to provide clients with accurate and comprehensive information. Ensuring that clients are well-informed about the risks associated with CFDs is a priority for us, and we are committed to maintaining high standards of investor protection.

Competitive Impact and Regulatory Consistency

However, we regret that this specific requirement will only be applicable to financial institutions in Switzerland. As of today, multiple providers of CFDs based outside of Switzerland, who have free access to the Swiss market, will not be impacted by these measures. This creates an uneven playing field, where Swiss financial institutions could be competitively disadvantaged.

It is important to note that no European regulations impose the obligation to inform about the percentage of clients who need to add money. The EU's regulatory framework, including the European Securities and Markets Authority (ESMA) product intervention measures, requires firms to disclose the percentage of retail investor accounts that lose money when trading CFDs. This approach provides a clear and manageable standard without necessitating the disclosure of additional fund injections, which are more complex to quantify and report.

It is essential to avoid adding extra requirements that penalize Swiss financial institutions. Such alignment would facilitate compliance for firms operating across multiple jurisdictions and promote a fair competitive environment.

We disagree with FINMA's comments in its explanatory report stating, *"Toutefois, en raison de l'obligation d'information en vertu de la LFin et de l'OSFin, ces prestataires sont tenus d'informer également en Suisse la clientèle privée de la quote-part actuelle des pertes et des versements supplémentaires dans le négoce de CFD avec des clientes et clients privés, cette quote-part se rapportant aux comptes de négoce desdits clients."* The Swiss Financial Services Act (FinSA) and the Financial Services Ordinance (FinSO) do not provide specific details or suggestions of any particular



form regarding the risk of loss. We disagree with this comment and believe it is inappropriate to apply an EU regulation to Swiss financial institutions.

Concerns About General Comments from FINMA

We also regret FINMA's general comments in its explicative report stating that the information related to the risks linked with CFDs was not sufficient and readable, and that the number of claims against financial institutions offering this product had increased. Such comments make general assumptions that are used by the industry to discredit financial institutions offering CFDs.

Our establishment has participated in multiple professional seminars and events since the publication of the FINMA draft, and the feedback we received was very poor regarding our type of establishment based on these comments. As a reminder, our Bank answered FINMA's questionnaire on CFDs in 2019, and FINMA did not raise any material issues about how we provide risk information to our clients. Additionally, FINMA has never approached us with any complaints received regarding our financial offerings. Therefore, these types of general comments are hurting our business and reputation.

Request for Reconsideration

In light of the above points, we respectfully request that FINMA reconsider the specific obligation to inform clients about the need to add funds. This adjustment would maintain high standards of investor protection and market integrity without imposing undue technical and operational burdens on financial service providers.

We appreciate your attention to this matter and are available to discuss our concerns in further detail at your convenience. Please do not hesitate to contact us for any additional information or clarification.

Yours faithfully,
IG Bank S.A.

Fouad Bajjali
CEO

Myriam Bensaid
Head of Legal and Compliance

Institut für Wirtschaftsrecht, Schanzeneckstrasse 1, 3012 Bern, Schweiz

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern
Isabel.Grueninger@finma.ch

Rechtswissenschaftliche Fakultät
Institut für Wirtschaftsrecht

Schanzeneckstrasse 1
3012 Bern
Schweiz

www.iwr.unibe.ch

Prof. Dr. Thomas Jutzi
Institutsdirektor
+41 31 684 89 69
thomas.jutzi@iwr.unibe.ch

Bern, 2. Juli 2024

**Stellungnahme zur Anhörung zum Entwurf des FINMA-Rundschreibens
„Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV“**

Sehr geehrte Frau Grüninger,

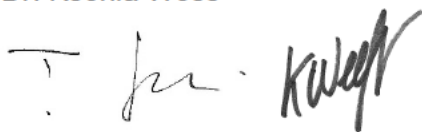
nachfolgend finden Sie unsere Stellungnahme zum geplanten neuen Rundschreiben,
das wir begrüssen. Unsere Stellungnahme beschränkt sich auf die Frage der
Entschädigungen durch Dritte/Retrozessionen.

Besten Dank für die Kenntnisnahme.

Freundliche Grüsse

Institut für Wirtschaftsrecht

Prof. Dr. Thomas Jutzi
Dr. Ksenia Wess



Rz. 26 – 30 des geplanten Rundschreibens sollen die Praxis der FINMA im Hinblick auf den Umgang mit Retrozessionen wiedergeben. Insbesondere wird in Rz. 27 – 29 der Inhalt der Informationspflicht spezifiziert, sofern die effektive Höhe des Beitrags einer Entschädigung vor Erbringung einer Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss nicht feststellbar ist. Demnach ist grundsätzlich über die Bandbreiten der Entschädigungen hinsichtlich der verschiedenen Produktklassen zu informieren; zusätzlich soll im Rahmen der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie informiert werden (Rz. 28 – 29). Dies entspricht im Wesentlichen der bisherigen Praxis und auch der zivilrechtlichen bundesgerichtlichen Rechtsprechung, wonach im Rahmen der Portfolioverwaltung (und der portfoliobezogenen Anlageberatung) ein Vergleich der geschätzten Drittvergütungen zum gesamten verwalteten Volumen bzw. beratenen Depotwerten möglich sein muss.

U.E. ist jedoch im Hinblick auf die Angabe der Bandbreiten der Entschädigungen hinsichtlich der verschiedenen Produktklassen (Rz. 28) angebracht, zusätzlich (zur Erwähnung im Erläuterungsbericht) im Rundschreiben festzuhalten, dass sich diese Vorgabe – neben den soeben erwähnten Finanzdienstleistungen sowie der transaktionsbezogenen Anlageberatung – auch Execution-only-Verhältnisse mitumfasst.

Denn nach wie vor scheint in der Lehre zum Teil Unklarheit darüber zu bestehen, ob Art. 26 FIDLEG auf Execution-only-Verhältnisse anwendbar ist. Gegen die Anwendung von Art. 26 FIDLEG auf reine Ausführungsgeschäfte wird insbesondere mit seiner systematischen Stellung im Abschnitt «Interessenkonflikte» und der zivilrechtlichen bundesgerichtlichen Rechtsprechung argumentiert, welche einen Interessenkonflikt voraussetzen, der jedoch im Rahmen eines Execution-only-Geschäfts nicht oder nur ausnahmsweise besteht.¹

In der Tat erscheint das Potenzial der Kundenbenachteiligung im Rahmen von Execution-only-Geschäften mangels Ermessensspielraums zumindest in Bezug auf ein bestimmtes Finanzinstrument eher gering; gleichwohl besteht grundsätzlich die Gefahr, dass z.B. bei mehreren konkurrierenden Auftraggebern oder infolge einer mangelhaften internen Organisation Interessenkonflikte auftreten.²

¹ Vgl. z.B. BSK FIDLEG-ABEGGLEN, Art. 26 FIDLEG N 24 m.w.H., Rashid Bahar/Rolf Watter (Hrsg.), Basler Kommentar Finanzdienstleistungsgesetz/Finanzinstitutsgesetz, Basel 2023; SHK FIDLEG-SCHOTT/SCHOTT, Art. 26 N 40, in: Rolf Sethe et al. (Hrsg.) Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

² THOMAS JUTZI/KSENIA WESS, Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR, SZW 6/2019, S. 589 ff., S. 611; TOBIAS AGGTELEKY, Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Execution-only-Geschäft, Zürich/Genf 2022, Diss. Zürich 2022, N 508.

Mit der Regelung von Art. 26 FIDLEG soll jedoch nicht nur Interessenkonflikten entgegengewirkt werden, sondern es wird eine umfassende Transparenz im Hinblick auf sämtliche von Dritten erhaltene Vorteile angestrebt.³ Insofern ist für die Anwendung von Art. 26 FIDLEG die Art der erbrachten Finanzdienstleistung nicht relevant, wie dies auch bereits ausdrücklich in der Botschaft festgehalten wurde.⁴ Eine Beschränkung dessen Anwendbarkeit nur auf bestimmte Finanzdienstleistungen hätte hingegen auf der Gesetzes- oder Verordnungsebene ausdrücklich erfolgen müssen.⁵ Dies ist jedoch nicht der Fall.

Aus systematischer Sicht ist Art. 26 FIDLEG strenggenommen den (unternehmensbezogenen) Organisationspflichten zuzuordnen, die grundsätzlich unabhängig von der jeweiligen Kundenbeziehung und der jeweiligen Finanzdienstleistung bestehen, auch wenn die Regelung zur Herausgabe- und Informationspflicht betreffend Retrozessionen naturgemäss das unmittelbare Verhältnis zwischen Kunde und Finanzdienstleister betrifft, nur am Point of Sale greifen kann und somit faktisch eine Verhaltenspflicht darstellt.⁶ Es wäre jedoch der Rechtssicherheit abträglich, würde man jede einzelne Finanzdienstleistung im Hinblick auf einen möglichen Interessenkonflikt untersuchen und etwa die Offenlegung und Herausgabe nur im Rahmen von Execution-only-Verhältnissen mit Potential zu einem Interessenkonflikt fordern.

Betrachtet man die zivilrechtliche Rechtsprechung, so ist festzustellen, dass die kantonalen Gerichte die zivilrechtliche Grundlage der Herausgabe- und Informationspflicht betreffend Retrozessionen des Art. 400 OR ebenfalls nicht darin erschöpft sehen, Interessenkonflikte vorzubeugen, sondern die Zuordnung der Vermögenspositionen zwischen dem Auftraggeber und Beauftragten und das damit verbundene Transparenzerfordernis in den Vordergrund rücken: Namentlich muss der Auftraggeber sich über die gesamte Entschädigung des Beauftragten ein Bild machen und abschätzen können, wieviel der Beauftragte verdient bzw. was für die Dienstleistung verlangt wird.⁷ Zuletzt hat das Handelsgericht des Kantons Bern – nota bene den umfassenden

³ Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBI 2015 8901, 8914.

⁴ Botschaft FIDLEG/FINIG, 8966; vgl. auch THOMAS JUTZI/KSENIA WESS, Retrozessionen und sonstige Entschädigungen beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen: Neue Pflichten aufgrund von Art. 26 FIDLEG?, GesKR 1/2022, S. 76 ff., S. 83; DANIEL BAUMANN, Verhaltensregeln im Finanzmarktrecht unter besonderer Berücksichtigung des Börsen- und des Kollektivanlagenrechts sowie des geplanten FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2018, Diss. Bern 2017, N 463.

⁵ AGGTELEKY, N 479.

⁶ JUTZI/WESS, GesKR, S. 82; vgl. auch THOMAS JUTZI/QURI N MEIER, Retrozessionen und Entschädigungen durch Dritte Die Drittvergütungsproblematik zwischen Aufsichts- und Zivilrecht, AJP 8/2023, S. 917 ff., S. 924.

⁷ HGer ZH, HG190234-O, 5.10.2021, E. 3.2 f.; s. auch HG150054-O, 15.11.2017, E. 3.2.3 f.; dazu JUTZI/MEIER, S. 923; JUTZI/WESS, GesKR, S. 85.

Anwendungsbereich von Art. 26 FIDLEG betonend, der durch seine systematische Stellung unter dem Titel „Interessenkonflikte“ nicht eingeschränkt werde⁸ – festgehalten, dass ein Interessenkonflikt „nur ein“ Element bei der Beurteilung des inneren Zusammenhangs darstelle und insbesondere nicht ausgeschlossen sei, dass Retrozessionen nach den Umständen des Einzelfalls auch ohne Interessenkonflikts als „infolge“ der Auftragserteilung zugeflossen gelten.⁹ Dies entspricht im Grunde der ständigen Rechtsprechung des Bundesgerichts – welches sich jedoch noch nicht zur Thematik der Herausgabe der Retrozessionen im Rahmen von Execution-only-Verhältnissen äussern musste – betreffend die Sicherstellung der Fremdnützigkeit des Auftrags, wonach der Beauftragte abgesehen vom Honorar durch den Auftrag weder gewinnen noch verlieren soll.¹⁰

⁸ HGer BE HG22 21, 6.9.2023, E. 12.2.4.

⁹ HGer BE HG22 21, 6.9.2023, E. 12.3.1.

¹⁰ BGE 138 III 755 E. 5.3 S. 762.

Von: [fromm](#)
An: [Grüniger Isabel](#)
Betreff: Unterstützung der Stellungnahme der SGVV zum geplanten FINMA-Rundschreiben Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV
Datum: mardi, 30 juillet 2024 13:02:56
Anlagen: [SGVV Stellungnahme - FINMA RS FIDLEG-FIDLEV.pdf](#)
[E-Mail SignaturRFhell.png](#)
Dringlichkeit: Hoch

Sehr geehrte Frau Grüniger,

hiermit möchten wir als Interessengemeinschaft für unabhängige Vermögensverwalter unsere vollumfängliche Unterstützung der Stellungnahme der Schweizerischen Genossenschaft für Vermögensverwalter (SGVV) zum geplanten FINMA-Rundschreiben Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV ausdrücken. Die Stellungnahme wurde von Herrn Michel Tröhler, Präsident der Verwaltung der SGVV, am 15. Juli 2024 an Sie übermittelt.

Wir haben die von der SGVV vorgebrachten Kritikpunkte und Verbesserungsvorschläge sorgfältig geprüft und teilen die Auffassung, dass der Entwurf in seiner aktuellen Form in mancher Hinsicht überarbeitungsbedürftig ist. Im Folgenden möchten wir die wichtigsten Punkte unserer Unterstützung kurz darlegen:

1. Adressatenkreis:

- Die Präzisierung des Begriffs "Finanzdienstleister" auf "Banken und vom Rundschreiben adressierte Finanzinstitute" wird von uns befürwortet, um Klarheit hinsichtlich der Regulierungsadressaten zu schaffen.

2. Geltungsbereich:

- Eine genauere Definition der nach FINIG adressierten Finanzinstitute sowie eine Erläuterung der Ausnahmen (Trustees und nicht kontoführende Wertpapierhäuser) halten wir für essentiell.

3. **Begriffe:**

- Wir unterstützen die Auffassung der SGVV, dass der Abschnitt "Begriffe" gestrichen oder umformuliert werden sollte, um zusätzliche Rechtssicherheit zu gewährleisten.

4. **Informationspflicht:**

- Die vorgeschlagene Klarstellung zur formlosen Schliessung von Anlageberatungsverträgen sowie die Anerkennung generischer Risikobeschreibungen und Bandbreitenangaben halten wir für praxisnah und sinnvoll.

5. **Retrozessionen:**

- Die von der SGVV vorgeschlagenen Bandbreitenangaben zur Vermögensverwaltung und Anlageberatung entsprechen unserer Vorstellung von Transparenz und Praktikabilität.

6. **Interessenkonflikte:**

- Die Ergänzung zur breiteren Anwendung der Ausnahmen für kollektive Kapitalanlagen auf andere diversifizierte Finanzinstrumente wird von uns ausdrücklich unterstützt.

Wir sind der festen Überzeugung, dass die von der SGVV vorgebrachten Vorschläge massgeblich zur Verbesserung des geplanten Rundschreibens beitragen werden und die Interessen der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz angemessen berücksichtigen.

Für weitere Gespräche oder Rückfragen stehen wir Ihnen jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Roger Fromm



Par courrier et par e-mail à Isabel.Grueninger@finma.ch

Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FINMA
Mme Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Berne

Genève, le 15 juillet 2024

**Projet de circulaire FINMA: Règles de comportement selon la LSFIn et l'OSFin –
prise de position de Lenz & Staehelin**

Mesdames et Messieurs,

Nous nous référons à la procédure d'audition initiée par la FINMA en relation avec le projet de nouvelle Circulaire "Règles de comportement selon la LSFIn et l'OSFin" (ci-après la "**Circulaire FINMA LSFIn**").

Dans le délai imparti au 15 juillet 2024, nous prenons position comme suit sur ce projet:

1 Introduction

La FINMA a la compétence d'intervenir dans le cadre de la réglementation des marchés financiers en adoptant des circulaires, si cela est nécessaire à la mise en œuvre de la législation sur les marchés financiers. En revanche, la FINMA n'a pas la compétence pour imposer de nouvelles obligations aux assujettis.

Comme il ressort de notre prise de position, le projet de Circulaire FINMA LSFIn ne respecte pas ce principe. En effet, le projet de Circulaire FINMA LSFIn répète des principes généralement établis dans la pratique et entend imposer des règles qui ne sont pas nécessaires à la bonne organisation des marchés financiers suisses.

En particulier, les concepts et définitions de la LSFIn sont d'ores et déjà très largement interprétés par la doctrine, et en particulier en ce qui a trait à la notion même des services financiers au sens de l'Art. 3 lit. c LSFIn.

Au vu du processus législatif ayant abouti à l'adoption de la LSFIn, nous considérons par ailleurs que la FINMA, en tant qu'autorité de surveillance, n'a pas la compétence

pour intervenir par le biais d'une circulaire dans le cadre de la mise en œuvre de la LSFIn.

Le législateur a confié à la FINMA la fonction d'autorité de surveillance en vertu de la LEFin, de la LB, de la LSA et dans une certaine mesure de la LIMF, ce afin d'exercer une surveillance prudentielle sur certaines institutions. En revanche, s'agissant de la LSFIn, le législateur a souhaité exempter de la surveillance de la FINMA toute une série d'activités, ce qui répondait d'ailleurs à un souhait de la FINMA elle-même (par exemple s'agissant des distributeurs de placements collectifs). En adoptant une circulaire sur les règles de conduite de la LSFIn, la FINMA risque donc de créer un corps de règles qui, d'une manière ou d'une autre, influera fortement sur l'interprétation de la LSFIn par des établissements qui ne sont pas soumis à la surveillance de la FINMA, ce que le législateur n'a pas voulu.

Si ce résultat ne se produit pas, les conséquences seront tout aussi mauvaises et contraires aux souhaits du législateur. En effet, si la LSFIn n'est pas appliquée de la même manière aux établissements soumis à surveillance de la FINMA et à ceux qui ne le sont pas, il y aura inégalité de traitement. Ceci constituerait une rupture claire avec l'idée que la LSFIn doit créer un *level playing field* en matière de services financiers, idée que soutenait la FINMA durant le processus législatif.

2 Champ d'application

Le projet de Circulaire FINMA LSFIn doit s'appliquer, si elle est adoptée, à tous les prestataires de services financiers surveillés par la FINMA, soit non seulement les établissements surveillés au sens de la LEFin et de la LB, mais aussi aux assureurs au sens de la LSA qui fournissent un grand nombre de services financiers en particulier aux institutions de prévoyance. Ne pas vouloir couvrir par la Circulaire FINMA LSFIn les assurances contreviendrait au principe de l'égalité de traitement et en particulier au principe du "*same business, same risks, same rules*".

À nouveau, il faut relever que, même si la Circulaire FINMA LSFIn s'appliquait à l'ensemble des assujettis FINMA, celle-ci serait susceptible de créer une distorsion de concurrence car elle ne pourrait pas être applicable à tous les prestataires de services financiers, suisses ou étrangers, qui ne sont pas soumis à la surveillance de la FINMA.

3 L'exception de *corporate finance* ne mérite pas d'être complétée

Sous l'intitulé "*Concepts*", la Circulaire FINMA LSFIn se propose de préciser que les activités de *corporate finance* et liées au M&A ne sont pas des services financiers à condition que la clientèle y ait recours "*principalement à des fins industrielles, stratégiques ou entrepreneuriales et non à des fins de placement ou de couverture*". Ces précisions sont à la fois inutiles et trompeuses. D'une part, l'exemption de *corporate finance* ne pose pas de difficultés importantes, de sorte que le besoin de précision ne se fait pas sentir et qu'une intervention de la FINMA n'est pas proportionnelle. D'autre part, il n'existe aucune définition de ce qu'est un dessein "*industriel*", "*stratégique*", "*entrepreneurial*", ou "*de placement*". Ces notions apportent

une confusion qui n'existait pas auparavant. Il ne serait ainsi plus tout à fait clair de savoir si une banque d'investissement suisse doit appliquer la LSFIn lorsqu'elle conseille un fonds de *private equity* dans le cadre d'une offre publique d'acquisition (par définition, une telle offre entre dans la politique de placement du fonds).

Enfin, contrairement à ce que suggère le rapport explicatif sur la Circulaire FINMA LSFIn (p. 9), l'exception de *corporate finance* doit s'appliquer que le client soit une personne physique ou morale.

Il convient dès lors de renoncer à préciser l'exemption de *corporate finance*.

4 Règles de conduite

4.1 Obligation d'informer de l'absence de caractère adéquat

Le rapport explicatif contient une exigence d'informer les clients en cas de conseils liés à des transactions sur le fait qu'il n'y a pas de vérification du caractère adéquat de l'opération, mais uniquement une vérification du caractère approprié. Cette obligation n'est pas prévue par la loi et est dès lors dénuée de toute base légale. Ceci ressort notamment du fait que cette obligation d'informer est clairement prévue pour l'absence de vérification de l'élément de la "suitability" pour les services financiers qui sont des achats ou ventes d'instruments financiers au sens de l'Art. 3, lit. c, chiffre 1 LSFIn ou le transfert d'ordres au sens de l'Art. 3, lit. c, chiffre 2 LSFIn. Si le législateur avait voulu imposer une telle obligation, il aurait dû l'inclure dans la LSFIn, ce qu'il n'a pas fait. La FINMA n'a dès lors pas la compétence pour introduire une telle lacune, qui par ailleurs ne correspond pas à la pratique du marché, par le biais d'une circulaire.

4.2 Obligations d'informer spécifiques aux CFD

La FINMA entend introduire des obligations d'information spécifiques au sens des Art. 8 LSFIn et Art. 7 OSFin s'agissant uniquement des contrats sur la différence (*contracts for difference* ou CFD). Ces règles particulières n'ont pas lieu d'être pour les motifs suivants:

- Les CFD sont des opérations dans lesquelles un établissement est *contrepartie* de ses clients: si le client gagne, l'établissement perd (et vice versa). De telles transactions sont en principe structurées comme des contrats de vente (Art. 184 ss CO). La doctrine admet de façon très large que les opérations entre contreparties (*Gegenparteigeschäften*) ne rentrent pas dans le champ d'application des règles de conduite de la LSFIn, car il n'existe alors pas de "client" au sens où on l'entend dans la LSFIn. Cette interprétation est logique, car la LSFIn impose aux prestataires de services financiers de nombreuses obligations imposant aux prestataires de protéger les intérêts de leurs clients. Lorsque ces intérêts sont par essence opposés (puisque l'un gagne lorsque l'autre perd), le mécanisme prévu par la loi ne fonctionne pas. Qu'il puisse être opportun de régler malgré tout le sort des CFD dans la loi est une question que l'on peut se poser. Cette question appelle toutefois une réponse au niveau du législateur, seule une loi fédérale pouvant empoigner se problème sans se heurter à une absence de base légale.

- Par ailleurs, le devoir d'information spécifique aux CFD que la FINMA voudrait introduire est inspiré de mesures similaires prises dans l'Union européenne par l'ESMA. Or, les mesures prises dans l'Union européenne relèvent de la *product intervention* selon l'article 40 MiFIR. Cette disposition permet expressément à l'ESMA de prendre des mesures visant à limiter, restreindre voire interdire la publicité, la distribution et/ou la vente de certains instruments financiers. Il n'existe aucune disposition similaire dans la LSFIn, de sorte qu'une intervention de la FINMA dans ce domaine est dépourvue de toute base légale.
- De plus, la solution proposée dans la Circulaire FINMA LSFIn imposerait un travail conséquent à ceux qui y sont soumis. En effet, elle va même plus loin que les mesures de *product intervention* de l'ESMA, en exigeant des prestataires de services financiers qu'ils divulguent le pourcentage de leurs clients qui doivent "*réinjecter des fonds*" en lien avec des CFD, c'est-à-dire qui doivent répondre à un appel de marge. Produire de telles informations demanderait aux établissements concernés un travail important et d'une pertinence douteuse, pour lequel aucune justification n'est donnée dans le rapport explicatif. Un tel système pourrait du reste décourager les établissements concernés de faire des appels de marge suffisamment tôt, afin de limiter le nombre de clients ayant dû répondre à un appel de marge, ce qui aurait pour effet d'affaiblir la position des clients.
- Enfin, dans le système suisse, l'information des investisseurs sur les risques doit en principe être détaillée, tout en restant générique. Il n'y a pas lieu, par le biais d'une circulaire, d'imposer des devoirs d'information spécifiques alors qu'il existe d'autres instruments financiers, qui comportent certains risques, qui ne font pas l'objet de cette obligation. En l'absence de compétences de la FINMA, il incomberait à l'autoréglementation de compléter ladite brochure sur les risques, si nécessaire, par une référence au CFD. Une réglementation ponctuelle et casuistique dans une circulaire semble, en revanche, inappropriée.

4.3 Obligations d'informer liées aux gros risques

La Circulaire FINMA LSFIn entend par ailleurs introduire de manière générale et non-différenciée une obligation d'informer les clients de manière spécifique sur les "gros risques", telle qu'une concentration de plus de 10% ou plus dans un seul instrument ou une concentration de plus de 20% dans certains émetteurs.

Ces règles de diversification sont reprises des règles applicables aux fonds en valeurs mobilières (soit des fonds de la catégorie "UCITS"). Il faut toutefois noter qu'un grand nombre de fonds qui ne font pas partie de cette catégorie peuvent être offerts aux clients sans qu'il ne soit nécessaire d'attirer l'attention des clients sur leur profil de risque. Or, ces fonds (comme les "autres fonds en placements traditionnels" autorisés par la FINMA) sont susceptibles d'être exposés à une forte concentration de risques.

Avec la Circulaire FINMA LSFIn, la FINMA créerait une asymétrie de l'information, en attirant l'attention des clients sur les gros risques dans le cadre de la gestion de fortune ou du conseil en placement, alors que les mêmes risques existent dans d'autres contextes (en particulier dans certains fonds) mais qu'ils ne font, dans ce cadre, pas

l'objet d'une information particulière. La solution proposée par la FINMA doit donc être rejetée.

5 Vérification du caractère approprié et de l'adéquation

Le projet de Circulaire FINMA LSFIn établit brièvement deux règles dans le cadre de l'établissement du caractère approprié et de l'adéquation. La pratique a toutefois montré que, dans le cadre de l'audit annuel et des rapports prudentiels à l'attention de la FINMA, le nombre de points vérifiés est bien plus important et varie d'institut à institut, voire de société d'audit à société d'audit. Il semble dès lors inadéquat que la FINMA veuille intervenir par une circulaire sur la vérification du caractère approprié et de l'adéquation par deux éléments uniquement, alors que la pratique de surveillance indirecte fait l'objet d'un champ d'application de vérification bien plus large. Sur ce point également, le projet de Circulaire FINMA LSFIn n'est pas nécessaire.

6 Rémunération reçues de tiers/rétrocessions

La Circulaire FINMA LSFIn entend imposer une obligation de mise en exergue sur la documentation, ce qui est largement le cas et correspond d'ailleurs au conseil d'un grand nombre de conseillers qui s'adressent aux prestataires de services financiers. Vouloir répéter ce qui correspond largement à une pratique du marché dans une circulaire n'est pas nécessaire. Par ailleurs, il faut relever que la jurisprudence en matière de droit civil évolue constamment et fixe des standards qui relèvent de la compétence des tribunaux civils uniquement. La LSFIn règle les dispositions administratives s'agissant de la transparence sur les rétrocessions et il n'y a pas lieu, pour la FINMA, d'intervenir.

7 Conclusion

En résumé, il ressort de ce qui précède que le projet de Circulaire FINMA LSFIn n'est pas nécessaire et ne se fonde pas sur une base légale suffisante.

Veuillez agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos sentiments distingués.

François Rayroux

Ariel Ben Hattar

Par email

Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA
Laupenstrasse 27
CH-3003 Berne
A l'attention de Mme Isabel Grüninger

Par email: Isabel.Grueninger@finma.ch

Genève, le 15 juillet 2024

Prise de position relative au projet de nouvelle circulaire "Règles de comportement selon la LSFfin et l'OSFin" (le "P-Circulaire LSFfin")

Madame, Monsieur,

Nous vous remercions de nous offrir la possibilité de nous prononcer sur le P-Circulaire LSFfin et vous communiquons ci-dessous la prise de position de l'Etude OBERSON ABELS SA.

De manière générale, la LSFfin et l'OSFin contiennent des prescriptions très détaillées sur les points couverts par le P-Circulaire LSFfin. Ces dispositions sont également précisées dans le commentaire sur l'OSFin, publié par le Département fédéral des finances (DFF) le 6 novembre 2019.

A bien des égards, le P-Circulaire LSFfin ne se contente pas d'offrir une simple interprétation de ces prescriptions, mais impose aux prestataires de services financiers concernés (les "**Assujettis**") des exigences qui vont au-delà de ce qui est prévu par ces textes.

Pour ces raisons, nous doutons de la pertinence de publier une circulaire dans ce domaine. Il nous semblerait préférable que les éventuels manquements des Assujettis aux règles de comportement de la LSFfin observés par la FINMA fassent l'objet d'une discussion directe avec ceux-ci.

OBERSON ABELS SA
www.obersonabels.com



De manière plus particulière, nous souhaitons partager avec vous les commentaires suivants:

Informations sur les risques liés aux instruments financiers (Cm 5-8)

Le P-Circulaire prévoit des exigences spécifiques s'agissant de l'information des clients sur les risques liés aux contrats sur la différence (les "CFD"; Cm 6-8).

Selon le rapport explicatif relatif au P-Circulaire LSFIn (le "**Rapport explicatif**"), les règles spécifiques aux contrats sur la différence ont pour but de combler une méconnaissance notamment de la clientèle privée en relation avec les risques inhérents à la détention de CFD (section 4.3.1.2 du Rapport explicatif).

Les exigences du P-Circulaire LSFIn dans ce contexte sont selon nous superflues pour les raisons suivantes:

- Sous réserve des produits structurés (art. 70 LSFIn), la LSFIn n'impose pas d'obligation sur les produits spécifiques. La LSFIn vise en effet à créer des conditions cadre harmonisées pour tous les instruments financiers.
- En pratique, l'information des clients sur les risques généraux liés aux instruments financiers (art. 8 al. 1 let. d LSFIn) se fait souvent par la remise de la brochure "Risques inhérents au commerce d'instruments financiers" (la "**Brochure**") de l'Association suisse des banquiers (ASB).
- Or, la Brochure décrit déjà de manière simple et détaillée (y.c. à l'aide de schémas) les risques liés aux opérations sur options (section 2.5), les produits à effet de levier (section 2.7) et les contrats à terme (section 2.8).
- Les clients privés sont ainsi informés des risques en lien avec des produits dont les risques sont très proches des CFD (*i.e.* les options et les contrats à terme) ou des produits à effet de levier dont fait partie les CFD.

Dans tous les cas, il nous semblerait plus judicieux que la Brochure soit complétée avec une section spécifique sur les CFD plutôt que de prévoir de telles exigences dans le P-Circulaire LSFIn.

Vérification du caractère approprié et de l'adéquation (Cm 13-14)

S'agissant de la vérification du caractère approprié et de l'adéquation, le P-Circulaire prévoit que le prestataire de services financiers doit se renseigner sur les connaissances et l'expérience de leur clientèle pour chaque catégorie de placement figurant dans leur offre de service financier.

Or, l'article 12 LSFIn relatif à la vérification de l'adéquation prévoit que "*[l]es connaissances et l'expérience du client se rapportent au service financier et non à chaque transaction isolée*". Ainsi, selon l'article 12 LSFIn, la vérification de l'adéquation doit être faite à l'égard du service financier fourni. Contrairement à ce qui prévu dans le P-

Circulaire LSFIn, la LSFIn n'impose pas une vérification de l'adéquation à l'égard de chaque instrument financier investi ou recommandé.



A notre sens, cette limitation de la vérification de l'adéquation au service fourni est justifiée dans la gestion de fortune dans la mesure où le client a délégué la prise de décision au gestionnaire.

Compte tenu de ce qui précède, le Cm 14 du P-Circulaire LSFIn devrait être supprimé ou, à tout le moins modifié pour exclure spécifiquement les relations de gestion de fortune de l'obligation de se renseigner sur les connaissances et l'expérience pour chaque catégorie de placement.

* * *

Nous restons bien entendu à votre disposition pour toute question ou complément d'information sur ce qui précède.

Veuillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

OBERSON ABELS SA

Antoine Amiguet

Philipp Fischer

OBERSON ABELS SA
www.obersonabels.com

OSFIN
Florastrasse 44
8008 Zürich
043 488 52 41

OSFIN
Château 23
2000 Neuchâtel
032 724 21 18

OSFIN
Via Nassa 56
6900 Lugano
091 922 64 57

Versand per E-Mail: Isabel.Grueninger@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Zürich, 4. Juli 2024

Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» | Stellungnahme

Sehr geehrte Frau Grüninger,
sehr geehrte Damen und Herren

Frau Dr. Nadja Fabrizio nimmt gerne die Gelegenheit wahr, namens der Aufsichtsorganisation OSFIN zu diversen Punkten des geplanten Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» im Entwurf Stellung zu beziehen. Als ehemalige wissenschaftliche Oberassistentin an der Universität Luzern hat sie sich mit Fragestellungen des Finanzmarktrechts vertieft befasst; für OSFIN hat sie zahlreiche Bewilligungsgesuche von Vermögensverwaltern i.S.d. Art. 17 Abs. 1 FINIG im Vorprüfungsverfahren begleitet und zuletzt auch zahlreiche prudentielle Prüfungen von Finanzinstituten abgenommen.

Wir begrüssen grundsätzlich die Themen und darauf bezogenen Klarstellungen zur Aufsichtspraxis der FINMA im geplanten Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV».

Indessen erlauben wir uns, auf einige konkrete Fragestellungen hinzuweisen, die sich aus dem zunehmenden **Einsatz automatisierter Instrumente zur Datenabfrage im Vorfeld von Anlageberatung und Vermögensverwaltung sowie zur eigentlichen Vermögensverwaltung** für die Themen, welche das Rundschreiben behandelt, ergeben.

Die Fragestellungen beziehen sich auf die Auslegung der **Art. 10 FIDLEG, Art. 11 FIDLEG, Art. 12 FIDLEG, Art. 14 Abs. 3 FIDLEG** sowie **Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV, Art. 17 Abs. 1 und 4 FIDLEV** bei Nutzung automatisierter Instrumente.

Aus Sicht der Aufsichtsorganisation sollte das Rundschreiben im Interesse der Gewährleistung einer einheitlichen, verlässlichen Rechtsanwendung in einem dynamischen Umfeld, mithin einer effizienten vorhersehbaren Aufsicht sowie Rechtssicherheit für die Rechtsanwender, die aufgeworfenen konkreten Fragestellungen technologieneutral und prinzipienbasiert zusätzlich beantworten.

Zur Begründung:

1. Stellungnahme im Rahmen der Vorkonsultation

OSFIN hatte dankenswerterweise die Gelegenheit, im Rahmen der Vorkonsultation am 8. September 2022, eine Einschätzung zu den Stossrichtungen des Regulierungsvorhabens abzugeben. Darin hat OSFIN (vertreten durch die Unterzeichnerin) das Vorhaben grundsätzlich begrüsst, jedoch auf zusätzliche Aspekte hingewiesen, welche das Rundschreiben enthalten sollte.

Aufgrund der beobachtbaren Zunahme des Einsatzes von elektronischen bzw. digitalen Tools für die Zwecke der Vermögensverwaltung wurde (bereits damals) angeregt, die Fragestellungen zu den Stossrichtungen um folgende Themen¹ zur **Angemessenheits- bzw. Eignungsprüfung** zu ergänzen:

- Grenzen der **elektronischen bzw. automatisierten Angemessenheits- bzw. Eignungsprüfung** (Stichwort: digitale Vermögensverwaltung);
- Grenzen der **Abfrage von Kenntnissen und Erfahrung in automatisierter bzw. digitaler Form** (angesichts vorgegebener, statischer Antwortmöglichkeiten [z.B. via Drop-Down-Menü], Selbsteinschätzung anhand einer Skala etc.);
- Grenzen der **Kompensation der mangelnden Erfahrung und Kenntnisse durch Aufklärung in digitaler bzw. automatisierter Form**.

Leider werden diese Themen (wie allgemein Fragestellungen der digitalen bzw. automatisierten Vermögensverwaltung) im Rundschreiben mit keinem Wort erwähnt.

2. Wachsende Notwendigkeit von Vorgaben

Es lässt sich jedoch beobachten, dass unter den bewilligten Finanzinstituten ein zunehmender Einsatz von Instrumenten erfolgt, welche im weitesten Sinne künstlicher Intelligenz zuzuordnen sind. Als öffentlich bekannte Beispiele – sei es aus der Presse², Fachliteratur³ bzw. über einen Online-Vergleichsdienst⁴ – sind insofern zu nennen:

«[...] die folgenden digitalen Vermögensverwalter (auch Robo Advisor genannt): Alpien, clevercircles, cleverinvest (Bank CIC), Descartes Finance, Digifolio (BLKB), findependent, Finpact, Inyova Impact Investing, Kaspar&, Postfinance E-Vermögensverwaltung, Radicant, Raiffeisen Rio, SaxoSelect, Selma Finance, Simplewealth, Swissquote Invest Easy, True Wealth, volt by Vontobel, willBe (LLB).»⁵

¹ Der Vollständigkeit halber ist zu erwähnen, dass damals auch zum Thema **«Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen»** auf die teilweise gelebte Praxis hingewiesen wurde, den **Verzicht auf die nachträgliche Offenlegung der effektiv erhaltenen Entschädigungen Dritter** (Art. 26 Abs. 2 FIDLEG) gleich noch mit in den Verzicht auf die Entschädigungen durch Dritte (Art. 26 Abs. 1 FIDLEG) einzubeziehen. Eine Klarstellung zu dieser Praxis erscheint jedoch nicht vordringlich und wird daher hier nicht weiter vertieft.

² Selma lanciert Anlageberatung per künstlicher Intelligenz - Blick.

³ Steudler Meltem, Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen, Am Beispiel der Kapitalanlagegeschäfte, Genf/Zürich/Basel 2021 (= SSFM 137), S. 9: Einsatz von Robo-Advisors (durch bspw. Truewealth und Descartes Finance).

⁴ Robo Advisor: Digitale Vermögensverwalter Schweiz - moneyland.ch., Stand: 29.01.2024.

⁵ Robo Advisor: Digitale Vermögensverwalter Schweiz - moneyland.ch., Stand: 29.01.2024: «Im Fall von digitalen Angeboten wird mehrheitlich automatisiert investiert, häufig in Exchange Traded Funds (ETF). Manche digitalen Vermögensverwalter investieren allerdings auch aktiv. Die Risikofähigkeit und Risikotoleranz der Anleger wird digital erfragt – entsprechend wird das Geld dann in unterschiedliche ETF angelegt. Während in der klassischen Vermögensverwaltung eine Beratung angeboten wird, fehlt diese in der Regel bei digitalen Angeboten. Ausnahmen sind hybride Modelle, welche den Online-Ansatz mit Beratungselementen verknüpfen. Für Kundinnen und Kunden, die trotzdem eine digitale Vermögensverwaltung mit Beratern wünschen, gibt es mittlerweile auch in der Schweiz ein paar Angebote. Bei solchen sogenannten «hybriden» Modellen gibt es neben der digitalen App zusätzlich die

3. Auslegung der technologieneutral formulierten Normen des FIDLEG

Das FIDLEG ist technologieneutral ausgestaltet⁶ und kann somit insbesondere auch auf Systeme, welche Methoden künstlicher Intelligenz einsetzen, angewendet werden.

3.1. Begrifflichkeiten: Automatisierte Vermögensverwaltung und/oder Anlageberatung

Tatsächlich gibt es einen recht reichhaltigen Fundus an Literatur, welcher sich bspw. mit dem **Einsatz von künstlicher Intelligenz** im Rahmen der Vermögensverwaltung im Allgemeinen und von **Robo-Advice** (bzw. Robo Investment Management)⁷ im Besonderen befasst.⁸

Dabei ist zunächst hervorzuheben, dass es keinen einheitlichen, allgemeingültigen Begriff für «**künstliche Intelligenz**» gibt.

Eine Annäherung versuchen bspw. Stengel /Wirthensohn/Stäubli:

«Für den Begriff «künstliche Intelligenz» (englisch: «Artificial Intelligence», häufig auch abgekürzt: «KI» oder «AI») existiert keine exakte, allgemein gültige und akzeptierte Definition. [...] Vielmehr wird der Begriff in der Regel [...] vereinfachend zur Bezeichnung unterschiedlicher Systeme verwendet, welche sich durch die folgenden strukturellen Elemente in unterschiedlicher Ausprägung auszeichnen:

- Auswertung grosser Mengen von Daten in hoher Komplexität in einer Form, welche mit herkömmlichen Methoden nicht möglich wäre, insbesondere durch selbstständig lernende Algorithmen;*
- Erstellung von Vorhersagen als wesentliche Grundlage (automatisierter) Entscheidungen;*
- Simulation von Fähigkeiten, die mit menschlicher Kognition in Verbindung gebracht werden;*
- weitgehend autonomes Agieren.»⁹*

Teilweise wird auch Anleihe genommen am «Gesetz über künstliche Intelligenz» der EU:

«„KI-System“ ein maschinengestütztes System, das für einen in wechselndem Maße autonomen Betrieb ausgelegt sind, das nach seiner Einführung anpassungsfähig sein kann und das aus den erhaltenen Eingaben für explizite oder implizite Ziele ableitet, wie Ergebnisse wie etwa Vorhersagen, Inhalte, Empfehlungen oder Entscheidungen hervorgebracht werden, die physische oder virtuelle Umgebungen beeinflussen können;» (Art. 3 Abs. 1: P9_TA(2024)0138)

Möglichkeit, sich von Menschen beraten zu lassen. Zu den Anbietern mit Anlageberatung gehören Alpien, Descartes Finances, Digifolio (BLKB), Postfinance E-Vermögensverwaltung, Selma Finance und volt (Vontobel).»

⁶ H.L. vgl. nur Sethe Rolf/Aggteleky Tobias, Art. 3 lit. c N 124 in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Oliver/Kramer Stefan/Schott Ansgar, Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Zürich 2021; Stengel Cornelia/Wirthensohn Gino/Stäubli Luca, Regulierung von künstlicher Intelligenz für FinTech-Anwendungen, RSDA 2021, S. 395 ff. (S. 404).

⁷ **Robo Advice** gilt üblicherweise als Anlageberatung, **Robo Investment Management** als Vermögensverwaltung (Vogel Alexander/Heiz Christoph/Luthiger Reto, FIDLEG/FINIG Kommentar Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen und Bundesgesetz über die Finanzinstitute und weiteren Erlassen, Zürich 2020, Art. 3 FIDLEG N 58); diese Unterscheidung wird jedoch oftmals nicht getroffen, vielmehr werden die relevanten Fragestellungen schlicht unter dem Oberbegriff «Robo Advice» diskutiert (vgl. die nachfolgend genannte Definition der ESMA in ihren «Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Geeignetheit»).

⁸ Vgl. nur Jutzi Thomas/Abbühl Andri, Fintech und DLT, Privat- und finanzmarktrechtliche Grundlagen in der Schweiz, Bern 2023, § 18 Robo Advice; Stengel/Wirthensohn/Stäubli (Fn. 6), S. 395 ff.; Lombardini Carlo, Gestion de fortune: réglementation, contrats et instruments Droit bancaire suisse, Zürich 2021, Kapitel XII Rz. 46 ff. («Le robo advice»); Sethe Rolf/Fahrländer Lukas, Art. 12 N 43, N 76, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Oliver/Kramer Stefan/Schott Ansgar, Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Zürich 2021.

⁹ Stengel/Wirthensohn/Stäubli (Fn. 6), S. 395 f.

Nach der Begriffsbestimmung der *European Securities and Markets Authority* (ESMA) in den «Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Geeignetheit» definiert sich «**Robo-Advice**» als:

«Die (vollständige oder teilweise) Erbringung von Anlageberatung oder Portfolioverwaltung durch ein automatisiertes oder halbautomatisiertes System, das für den Kontakt mit den Kunden eingesetzt wird.»¹⁰

Auch Vertreter der Schweizer Literatur stützen sich auf diese Definition, bspw. Jutzi/Abbühl:

«Robo Advice wird meist als automatisierte Vermögensberatung oder -verwaltung definiert; beispielsweise von der ESMA als «the provision of investment advice or portfolio management services (in whole or in part) through an automated or semi-automated system used as a client-facing tool». Die Anlagestrategie oder die Empfehlung muss somit von einem Computer generiert werden und KundInnen dürfen ausschliesslich digital kontaktiert werden.»¹¹

Ähnlich Sethe/Fahrländer:

«[...] «Robo Advice» bzw. «Robo-Portfolio-Management», bei welchen der Kundenkontakt ausschliesslich digital erfolgt und die Dienstleistung automatisiert durch computerbasierte Algorithmen erbracht wird [...].»¹²

Auch die FINMA beobachtet den Einsatz von «künstlicher Intelligenz im Schweizer Finanzmarkt».¹³

Aus Sicht der Aufsichtsbehörden – und unseres Erachtens auch im Interesse des (einheitlichen) Schutzes der Kunden und Kundinnen von Finanzdienstleistern sowie der Schaffung vergleichbarer Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen durch die Finanzdienstleister, mithin im Interesse der Zwecke des FIDLEG (vgl. Art. 1 Abs. 1 FIDLEG) – wäre es begrüssenswert, für das FIDLEG eine **eigene (schweizerische) Definition für die automatisierte Vermögensverwaltung und/oder Anlageberatung** vorzugeben (allenfalls in Anlehnung an die Definition der ESMA), welche Anknüpfungspunkt für spezifische Anforderungen an die Verhaltenspflichten (namentlich Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach Art. 10 ff. FIDLEG) sein kann.

3.2. Spezifische Anforderungen an die Verhaltenspflichten bei automatisierter Vermögensverwaltung und/oder Anlageberatung

Bekanntermassen vollziehen sich Angemessenheits- und Eignungsprüfung in Stufen, wobei auf Stufe 1 die Erkundigungspflicht des Finanzdienstleisters steht und auf Stufe 2 die eigentliche Prüfung der Finanzdienstleistung auf Angemessenheit oder Eignung erfolgt.

Automatisierte Elemente (im weitesten Sinne) können auf beiden Stufen zum Einsatz kommen:

3.2.1. Erkundigungspflicht

Auf Stufe Erkundigungspflicht bspw. können Kundeninformationen **automatisiert über einen webbasierten Fragenkatalog** erhoben werden.

¹⁰ «Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Geeignetheit» der European Securities and Markets Authority (ESMA), 03/04/2023, ESMA35-43-3172, S. 5, abrufbar unter: [ESMA35-43-3172 Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements DE.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-04/ESMA35-43-3172_Guidelines_on_certain_aspects_of_the_MiFID_II_suitability_requirements_DE.pdf).

¹¹ Jutzi/Abbühl (Fn. 8), § 18 Rz. 1116.

¹² Sethe/Fahrländer (Fn. 8), Art. 12 N 43.

¹³ FINMA-Risikomonitor 2023 vom 10. November 2023 (abrufbar unter: [Monitorage des risques FINMA 2023 : Risques actuels dans le secteur financier | FINMA](https://www.finma.ch/de/risikomonitor/2023)), S. 24 f.; FINMA Jahresbericht 2023 (abrufbar unter: [Geschäftsbericht zur Rechenschaftsablage | FINMA](https://www.finma.ch/de/jahresbericht/2023)), S. 34 f.

Ergänzend kann künstliche Intelligenz **mittels Einsatzes von Chatbots in der Kundeninteraktion** verwendet werden; diese digitalen Gesprächspartner können gestützt auf Sprach- oder Texteingaben Antworten liefern.¹⁴

Die Fachliteratur sieht folgende Herausforderungen, die sie unter Bezug der «Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Geeignetheit» der ESMA¹⁵ zu lösen sucht:

*«Für eine ausreichende Verständlichkeit ist insbesondere dann zu sorgen, wenn die Kundeninformation **automatisiert über einen webbasierten Fragekatalog** erhoben werden, weil in diesem Fall persönliche Rückfragen nicht möglich sind [...]. Bei automatisierten Erkundigungen sollte der Fragekatalog darüber hinaus interaktive Elemente enthalten (z.B. Pop-up-Felder, Tooltips), um wichtige Informationen hervorzuheben, weiterführende Informationen zu den gestellten Fragen zur Verfügung zu stellen und auf widersprüchliche Antworten des Kunden aufmerksam zu machen (ESMA, Leitlinien N 21, 32; [...]). Schliesslich müssen Finanzdienstleister beim Einsatz von Online-Fragbogen mittels geeigneter IT-Systeme und Kontrollen gewährleisten, dass diese Instrumente zweckdienlich sind und zu zufriedenstellenden Ergebnissen bei der Kundenexploration führen (ESMA, Leitlinien N 48; [...]). Resultieren bei einer automatisierten Befragung trotz geeigneter Vorkehrungen widersprüchliche oder in anderer Weise unplausible oder ungenügende Auskünfte, muss der Finanzdienstleister beim Kunden vor der Erbringung der Dienstleistung rückfragen [...] und bei ungenügender Antwort warnen, dass er die Eignungsprüfung nicht vornehmen kann (Art. 14 Abs. 1).»¹⁶*

*«Bei der Erhebung der erforderlichen Informationen sollten Finanzdienstleister auf die **Gestaltung der verwendeten Fragebögen** achten, insbesondere falls **Online-Fragebögen** verwendet werden, welche die Kunden selbstständig ausfüllen. Dies ist in Anbetracht der begrenzten menschlichen Interaktion besonders relevant für Firmen, die **Robo-Advice**-Dienste anbieten. Zu berücksichtigen sind u.a. die folgenden Faktoren (vgl. ESMA Leitlinien, Anforderungen an die Eignung 10 f.): [...].»¹⁷*

«Eine automatisierte Abfrage bzw. Erstellung des Profils hat entsprechend so konzipiert zu sein, dass insbesondere ein fehlendes Verständnis des Geschäfts sowie die Risikoneigung und die Anlageziele der Kundin bzw. des Kunden zuverlässig erkannt und entsprechend berücksichtigt werden. Das setzt voraus, dass die richtigen Fragen bzw. Folgefragen gestellt und gestützt auf die Antworten der Kundin bzw. des Kunden die richtigen Schlüsse gezogen werden.»¹⁸

«Im Übrigen fehlt eine explizite Pflicht, die Kundeninformationen in gewissen Abständen zu aktualisieren [...]. Eine solche könnte sich aber aus Art. 17 Abs. 4 FIDLEV ergeben, wonach sich die Finanzdienstleisterin auf die Angaben der KundInnen verlassen kann, wenn nicht Anhaltspunkte bestehen, dass sie nicht (mehr) den Tatsachen entsprechen. Jedenfalls wäre eine erneute Abfrage der relevanten Informationen über den rein digitalen Weg leicht zu

¹⁴ Stengel/Wirthensohn/Stäuble (Fn. 6), S. 397.

¹⁵ Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Geeignetheit» der European Securities and Markets Authority (ESMA), 03/04/2023, ESMA35-43-3172, S. 5, abrufbar unter: [ESMA35-43-3172 Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements DE.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-04/ESMA35-43-3172%20Guidelines%20on%20certain%20aspects%20of%20the%20MiFID%20II%20suitability%20requirements%20DE.pdf) (europa.eu).

Hinweis: Die nachfolgend aufgeführten Quellen aus dem Schrifttum beziehen sich noch auf die Vorgängerversion der Leitlinien der ESMA; auf deren (teils wörtliche) Wiedergabe innerhalb der in Bezug genommenen Quellen wird daher verzichtet.

¹⁶ M.w.N. Sethe/Fahrländer (Fn. 8), Art. 12 N 43.

¹⁷ Vogel/Heiz/Luthiger (Fn. 7), Art. 12 FIDLEG N 11.

¹⁸ Stengel/Wirthensohn/Stäuble (Fn. 6), S. 403 f.

implementieren. Tatsächlich verlangen die meisten Robo-Advice-Anbieterinnen von den KundInnen, ihnen allfällige relevante Änderungen jeweils mitzuteilen.»¹⁹

Vor dem Hintergrund dieser Ausführungen stellt sich daher die bereits in der Stellungnahme der Aufsichtsorganisation im Rahmen der Vorkonsultation aufgeworfene Frage nach den *Grenzen der automatisierten Erkundigungspflicht*, namentlich mit Blick auf folgende Normen:

Art. 11 bzw. 12 FIDLEG:

«Ein Finanzdienstleister, der die Anlageberatung für einzelne Transaktionen erbringt, ohne dafür das gesamte Kundenportfolio zu berücksichtigen, muss sich *über die Kenntnisse und Erfahrungen seiner Kundinnen und Kunden erkundigen* und vor der Empfehlung von Finanzinstrumenten prüfen, ob diese für die Kundin oder den Kunden angemessen sind.» (Art. 11 FIDLEG²⁰)

«Ein Finanzdienstleister, der die Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios oder die Vermögensverwaltung erbringt, muss sich über die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie über die *Kenntnisse und Erfahrungen der Kundin oder des Kunden erkundigen*. Diese Kenntnisse und Erfahrungen beziehen sich auf die Finanzdienstleistung und nicht auf die einzelnen Transaktionen.» (Art. 12 FIDLEG²¹)

Auslegungsfrage zu Art. 11 und 12 FIDLEG:

In welcher Form kann (oder allenfalls muss) die «Erkundigung» des Finanzdienstleisters erfolgen, damit sie die im geplanten Rundschreiben geforderte – an die Komplexität und das Risikoprofil der Anlagen angepasste – «Granularität der Anfragen» (dortige Rz. 14) erfüllt?

- Genügt insofern ein Drop-Down-Menü mit vorfestgelegten Auswahlmöglichkeiten? Bzw. eine Selbsteinschätzung auf einer vorfestgelegten Skala?
- Oder setzt das «Erkundigen» ein Mindestmass an Interaktionsmöglichkeit voraus: durch «offene» Antwortmöglichkeiten (bspw. in Form eines Freifelds für die Eingabe von Text)?

Art. 14 Abs. 3 FIDLEG:

«Mangelnde Kenntnisse und Erfahrungen können durch Aufklärung der Kundinnen und Kunden kompensiert werden.»

Auslegungsfrage zu Art. 14 Abs. 3 FIDLEG:

Welche Anforderungen sind an die «Aufklärung», welche in der Lage ist, mangelnde Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden zu kompensieren», im Rahmen der automatisierten Datenabfrage zu stellen?

- Genügt insofern ein aufscheinender Kasten mit der entsprechenden «statischen» Information, an dessen Ende ein schlichter Bestätigungssatz angeklickt werden kann (z.B. «Ich habe die Informationen verstanden und bin mit der Finanzdienstleistung in Kenntnis ihrer Risiken einverstanden.»)?
- Oder setzt die «Aufklärung» ein Mindestmass an Interaktionsmöglichkeit voraus (durch den Einsatz von Chatbots bzw. die Möglichkeit einen physischen Berater zu kontaktieren)?

¹⁹ Jutzi/Abbühl (Fn. 8), § 18 Rz. 1133.

²⁰ Hervorhebung hinzugefügt.

²¹ Hervorhebung hinzugefügt.

Art. 17 Abs. 1 FIDLEV:

«Bei der Erkundigung über die finanziellen Verhältnisse der Kundin oder des Kunden berücksichtigt der Finanzdienstleister die Art und die Höhe des regelmässigen Einkommens, das Vermögen sowie die aktuellen und künftigen finanziellen Verpflichtungen.»

Auslegungsfrage zu Art. 17 Abs. 1 FIDLEV:

In welcher Form kann (oder allenfalls muss) die «Erkundigung» des Finanzdienstleisters erfolgen, damit die erhaltenen Informationen zu Art und Höhe des regelmässigen Einkommens, zum Vermögen sowie zu aktuellen und künftigen finanziellen Verpflichtungen des Kunden verlässlich (im Sinne von Art. 17 Abs. 4 FIDLEV) sind?

- Genügen insofern *zusätzlich zur Verfügung gestellte «statische» Informationen*, die *optional* aufgerufen werden können (in Form eines Glossars oder Q&A, z.B. «Was gilt als regelmässiges Einkommen?», «Was zählt zum Vermögen?» Was ist unter «aktuelle finanzielle Verpflichtungen» und was unter «künftige finanzielle Verpflichtungen» zu verstehen?)?
- Oder setzt die «Erkundigung» ein Mehr an Hilfestellung in Form von interaktiven Elementen voraus (bspw. Pop-up-Felder, Tooltips, Chatbots)?

Art. 17 Abs. 4 FIDLEV:

«Er darf sich auf die Angaben der Kundin oder des Kunden verlassen, soweit nicht Anhaltspunkte bestehen, dass sie nicht den Tatsachen entsprechen.»

Auslegungsfragen zu Art. 17 Abs. 4 FIDLEV:

- 1) Was ist bei automatisiert erhobenen Daten unter «Anhaltspunkten» zu verstehen, die darauf schliessen lassen, «dass [die Angaben der Kundin oder des Kunden] nicht den Tatsachen entsprechen»?
- Genügt eine automatisierte Kontrolle auf *Eingabefehler* (z.B. «100» oder «100,000» bei Vermögen; «0» beim regelmässigen Einkommen), welche durch aufscheinende Kästen mit Kontrollfragen bzw. Rückfragen allenfalls geklärt werden können?
 - Oder ist ein Minimum an *sachlicher Plausibilitätskontrolle* pro Kriterium erforderlich (bspw. auffallend hohes regelmässiges Einkommen aus einer monatlichen gesetzlichen Rente, die auf das Setzen eines Kommas an falscher Stelle hindeutet)?
 - Oder müssen die *einzelnen Angaben* (zu Art und Höhe des regelmässigen Einkommens, zum Vermögen sowie zu aktuellen und künftigen finanziellen Verpflichtungen) *in Relation gesetzt* werden (z.B. regelmässiges Einkommen von «CHF 500» bei Vermögen von CHF 1 Mio. und finanziellen Verpflichtungen von CHF 2'000/Monat)?
 - In diesem Kontext stellen sich ebenso die Fragen:
 - Welche Art «Anhaltspunkte» können (noch) durch aufscheinende Kästen mit (vorfestgelegten) Kontroll- bzw. Rückfragen geklärt werden (nur mögliche Eingabefehler)? Welche durch Einsatz eines interaktiven Chatbots?
 - In welchen Fällen muss das Ergebnis der Abfrage zurückgewiesen werden bzw. die Aufforderung erfolgen, einen physischen Kundenberater des Finanzdienstleisters zu kontaktieren?

- 2) Ist Art. 17 Abs. 4 FIDLEV so auszulegen, dass bei automatisierter Abfrage eine explizite Pflicht besteht, die Kundeninformationen in gewissen Abständen zu aktualisieren? Welche Zeitabstände sind insofern als (grundsätzlich) angemessen zu erachten?

Aus Sicht der Aufsichtsbehörden – und unseres Erachtens auch im Interesse der Zwecke des FIDLEG (Art. 1 Abs. 1 FIDLEG) – wäre es begrüssenswert, für diese Fragestellungen **technologieneutral formulierte Leitplanken** zu setzen, die jedenfalls:

- ein **Mindestmass an den Inhalt erforderlicher Zusatzinformationen** für den Kunden festlegen sowie Mindestanforderungen an deren **Form**;
- **Mindestanforderungen** an das automatisierte «**Erkundigen**» und «**Aufklären**» vorgeben;
- Auslegungsvorgaben bei automatisierter Datenabfrage machen für **Anhaltspunkte, die darauf schliessen lassen, dass die Angaben des Kunden nicht den Tatsachen entsprechen**;
- **Grenzen für den Einsatz von automatisierten Erkundigungen** festlegen.
- eine **Mindestvorgabe** für die (anlassunabhängige) **Aktualisierung der Kundendaten** festlegen.

3.2.2. Angemessenheits-/Eignungsprüfung

Auf Stufe Eignungsprüfung wird die automatisierte Abfrage bspw. eingesetzt zur **Erstellung des individuellen Risikoprofils**: Hier wird namentlich die Risikofähigkeit und Risikotoleranz der Anleger «digital erfragt». ²² Auch dies geschieht regelmässig durch Fragebogen. ²³ Technisch möglich ist jedoch auch insofern (allenfalls zusätzlich) der Einsatz von Chatbots.

Auf Grundlage der Angaben des Kunden wird sodann eine (ebenfalls automatisierte) standardisierte **Anlagestrategie vorgeschlagen** und schliesslich das **Portfolio automatisch zusammengestellt**. ²⁴

Auch das eigentliche **Investment**, basierend auf den erhobenen Angaben, erfolgt «[i]m Fall von digitalen Angeboten [...] mehrheitlich automatisiert». ²⁵ Diesfalls hat der «Vermögensverwalter [...] die relevanten Entscheidungsparameter (Anlageziele, finanzielle Verhältnisse, Risikoneigung und -tragungsfähigkeit, Produktauswahl etc.) in einen Algorithmus programmiert, der dann an seiner Stelle «entscheidet», und den er lediglich überwacht.» ²⁶

Ausserdem können «[...] Algorithmen genutzt werden, um die Portfoliogewichtung in Echtzeit anzupassen. Auch für die Individualisierung eines Portfolios auf das Risiko- und Interessensprofil einer Anlegerin oder eines Anlegers können Methoden künstlicher Intelligenz eingesetzt werden. So können Anbieter individuellere Portfolios zusammenstellen, welche z.B. Social-Impact-Investing-Faktoren als Teil der Investmentstrategie berücksichtigen. Robo Advisors der vierten Generation verwenden selbstlernende Algorithmen. Dabei wird das menschliche Urteilsvermögen für die Auswahl von Investmentprodukten durch selbstlernende künstliche Intelligenz ersetzt.» ²⁷

Die Fachliteratur sieht Herausforderungen in den Bereichen Dokumentation, Überwachung und Überarbeitung sowie Nachprüfbarkeit der Ergebnisse:

²² Robo Advisor: Digitale Vermögensverwalter Schweiz - moneyland.ch.

²³ Jutzi/Abbühl (Fn. 8), § 18 Rz. 1117.

²⁴ Jutzi/Abbühl (Fn. 8), § 18 Rz. 1117.

²⁵ Robo Advisor: Digitale Vermögensverwalter Schweiz - moneyland.ch.

²⁶ Sethe/Aggteleky (Fn. 6), Art. 3 lit. c N 124.

²⁷ Stengel/Wirthensohn/Stäuble (Fn. 6), S. 397.

«Werden die einzelnen Schritte der Eignungsprüfung ausschliesslich digital und automatisiert durch computerbasierte Algorithmen erbracht (sog. «Robo-Advice» bzw. «Robo-Portfolio-Management»; [...]), sind (zusätzlich zu den generellen organisatorischen Anforderungen an die IT-Systeme von Finanzdienstleistern; [...]) organisatorische Massnahmen zur Sicherstellung der richtigen Funktionsweise der Algorithmen zu implementieren ([...]). Nach den ESMA, Leitlinien 82 sollten Finanzdienstleister eine angemessene **Dokumentation des Systemdesigns** der Algorithmen einrichten ([...]). Weiter sollten sie über eine dokumentierte **Strategie der Prüfung** der Algorithmen verfügen, welche auch Strategien und Verfahren zur Feststellung und Beseitigung von Fehlern in den Algorithmen enthält ([...]); diese Verfahren sollten auch festlegen, in welchen Fällen die Beratungstätigkeit ausgesetzt wird, wenn davon auszugehen ist, dass ein Fehler eine unangemessene Beratung und/oder einen Verstoß gegen das Gesetz zur Folge haben könnte ([...]). Zudem sollten die Finanzdienstleister über geeignete Strategien und Verfahren bezüglich der **regelmässigen Überarbeitung und Aktualisierung** der Algorithmen verfügen; hierzu gehört auch die Umsetzung von Sicherheitsvorkehrungen zur Überwachung und Verhinderung unbefugter Zugriffe auf die Algorithmen ([...]). Schliesslich müssen die Finanzdienstleister zur Einhaltung der soeben genannten Massnahmen über angemessene **personelle und technische Ressourcen** sowie über geeignete **interne Kontrollen** verfügen ([...]).»²⁸

«Le mécanisme mis en place doit être testé et révisé régulièrement pour déterminer si les recommandations formulées correspondent aux préférences des clients tels que ceux-ci les ont indiquées. L'algorithme utilisé pourrait ne pas être assez précis et les recommandations formulées ne pas correspondre à celles qui sont adéquates pour les clients. Enfin, le système doit pouvoir résister à des attaques informatiques et l'intégrité des données doit être assurée tout comme leur confidentialité et l'identification des clients. Par ailleurs, le système doit être soumis à des situations de stress pour voir comment il réagit, notamment, en périodes de stress sur les marchés.»²⁹

«In Bezug auf die Anlageempfehlung oder den einzelnen Anlageentscheid gelten mindestens die gleichen Sorgfaltsmassstäbe wie bei einem bzw. einer menschlichen EntscheidungsträgerIn. Der Algorithmus bzw. die Algorithmen sollten beispielsweise von der Finanzdienstleisterin überwacht und in angemessenen Abständen aktualisiert werden, und zwar u.E. in einer sinngemässen Anwendung von Art. 22 Abs. 1 bzw. Art. 23 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. Art. 23 FIDLEV. Die Finanzdienstleisterin – bzw. die für die Compliance zuständige Person – muss u.E. auch mit einer «Kill-Funktion» gemäss Art. 12 VO (EU) 2017/589 jederzeit die Tätigkeit des Roboters unterbrechen können: Der Algorithmus darf keine Autonomie gegenüber den aus der Aufsicht Verpflichteten haben.»³⁰

«Bei den Risiken, die in Zusammenhang mit dem Einsatz künstlicher Intelligenz bisweilen identifiziert wurden, handelt es sich um Herausforderungen wie sie aus dem Bereich der Statistik bekannt sind, welche jedoch durch den Einsatz von Methoden der künstlichen Intelligenz verstärkt werden. So kann insbesondere die Nachvollziehbarkeit bzw. Erklärbarkeit bestimmter Vorhersagen bzw. Ergebnisse leiden oder auch die Qualität von Vorhersagen und Ergebnissen an sich, weil diese stark von der Qualität der (Trainings-)Daten und Algorithmen abhängt. Dabei handelt es sich in erster Linie um technische Herausforderungen. Je nach Anwendungsgebiet können insbesondere die fehlende Nachvollziehbarkeit bzw. Erklärbarkeit

²⁸ M.w.N. Sethe/Fahrländer (Fn. 8), Art. 12 N 76.

²⁹ Lombardini (Fn. 8), Kapitel XII Rz. 50 f.

³⁰ Jutzi/Abbühl (Fn. 8), § 18 Rz. 1131.

von Ergebnissen sowie die autonome Handlungsfähigkeit von KI-Systemen aber auch rechtliche Herausforderungen mit sich bringen.»³¹

Ausserdem seien die Kunden über die Art, wie die Finanzdienstleistung erbracht wird und deren Risiken zu informieren:

«Die Finanzdienstleisterin muss namentlich auch über die «Funktionsweise» der Finanzdienstleistung informieren (Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG i.V.m. Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV). Darunter wird von der Lehre auch die technische Funktionsweise verstanden: Erläutert werden muss also nicht nur die wirtschaftliche Funktionsweise eines Finanzinstruments, sondern auch, wie die Finanzdienstleistung technisch zustande kommt. In Bezug auf Letzteres kann es sich jedoch nur um grundlegende Erläuterungen handeln, jedenfalls dürfen keine Kenntnisse der Informationstechnologie vorausgesetzt werden.»³²

«Gemäss Art. 8 Abs. 1 FIDLEG [...] muss der Finanzdienstleister die Kundinnen und Kunden über die Finanzdienstleistung bzw. deren Art, Wesensmerkmale und Funktionsweisen informieren. Mit Hinweis auf diese Informationspflichten wird in Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen, welche auf Methoden künstlicher Intelligenz basieren, von der Lehre gefordert, dass die Kundin bzw. der Kunde insbesondere über die algorithmusbasierte Lösung und deren Zweck informiert werden müsse. Dem ist unseres Erachtens zu folgen, weil die Kundin bzw. der Kunde ohne ein grundsätzliches Verständnis der Funktionsweise des entsprechenden Algorithmus keine informierte Entscheidung über den Bezug der fraglichen Dienstleistung treffen kann.

Gemäss Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG hat der Finanzdienstleister seine Kundinnen und Kunden sodann über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken zu informieren. Diese Information enthält Angaben über die Finanzinstrumente bzw. eine Darstellung der Risiken, die sich aus der Anlagestrategie ergeben. Die Information zu den allgemeinen Risiken, die mit den Finanzinstrumenten verbunden sind, enthält Angaben zu den Wesensmerkmalen und der Funktionsweise der Finanzinstrumente sowie den sich aus den Finanzinstrumenten ergebenden Verlustrisiken und allfälligen Verpflichtungen für die Kundinnen und Kunden.

Fraglich ist, inwiefern der Finanzdienstleister vor diesem Hintergrund auch potenzielle (technologiespezifische) Risiken, die mit Methoden künstlicher Intelligenz verbunden sind, gegenüber den Kundinnen und Kunden offenlegen muss. Auch wenn das Gesetz bzw. die Verordnung explizit nur von Risiken spricht, welche mit den «Finanzinstrumenten» verbunden sind, halten wir es insbesondere angesichts des kundenseitig (noch) fehlenden Verständnisses für solche neuartigen Methoden bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen für angezeigt, dass die Kundinnen und Kunden über diese Risiken aufgeklärt bzw. informiert werden müssen. Diese Pflicht lässt sich unseres Erachtens aus Art. 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG i.V.m. Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV ableiten, wonach die Kundinnen und Kunden über Art, Wesensmerkmale und Funktionsweisen der Finanzdienstleistung zu informieren sind. Die Information unter dem FIDLEG hat entsprechend gegenüber Finanzdienstleistungen ohne KI-Einsatz zusätzlich in Bezug auf die algorithmusbasierte Lösung und deren Zweck sowie deren technologiespezifische Risiken zu erfolgen.»³³

«Ainsi, les clients doivent savoir que les recommandations sont le fruit d'un algorithme, dont le fonctionnement doit leur être exposé, notamment s'agissant de la nature des conseils qui leur seront donnés et des instruments qui seront proposés, notamment l'étendue des instruments

³¹ Stengel/Wirthensohn/Stäubli (Fn. 6), S. 398 f.

³² Jutzi/Abbühl (Fn. 8), § 18 Rz. 1130.

³³ Stengel/Wirthensohn/Stäubli (Fn. 6), S. 403 f.

susceptibles d'être proposés. Ils doivent comprendre que leur interaction avec un être humain sera limitée, voire inexistante. [...]»³⁴

Mit Blick auf mögliche Risiken hat die FINMA in ihrem Risikomonitor 2023 festgestellt:

«Der Lernprozess von KI-Anwendungen basiert auf grossen Datenmengen. Dies birgt unter anderem Risiken, die sich aus einer schlechten Datenqualität (etwa nicht repräsentativ) ergeben. Ausserdem optimieren sich KI-Anwendungen automatisch, wobei eine fehlerhafte Weiterentwicklung des Modells (sogenannter Drift) resultieren kann.»³⁵

«In KI-Anwendungen kann aufgrund der Vielzahl an Parametern und komplexen Modellen oftmals der Einfluss einzelner Parameter auf das Ergebnis nicht mehr nachvollzogen werden. Ohne Verständnis, wie die Ergebnisse zustande kommen, besteht folglich das Risiko, dass Entscheidungen basierend auf KI-Anwendungen nicht erklärbar, nachvollziehbar oder überprüfbar sind. Damit werden Kontrollen durch das anwendende Institut sowie durch die Prüfgesellschaften oder Behörden erschwert oder verunmöglicht. Zudem können Kundinnen und Kunden ohne Hinweis auf den Einsatz von KI die Risiken nicht vollständig einschätzen.»³⁶

«Viele KI-Anwendungen nutzen Daten über Personen, um damit individuelle Risiken abzuschätzen (etwa Tarifierung, Kreditvergabe) oder kundenspezifische Dienstleistungen zu entwickeln. Stehen Daten zu unterschiedlichen Personengruppen nicht in ausreichendem Masse zur Verfügung, können sich Verzerrungen oder falsche Ergebnisse für Personengruppen ergeben.»³⁷

Vor dem Hintergrund dieser Ausführungen stellen sich daher Auslegungsfragen zur Prüfpflicht in Art. 10 ff. FIDLEG sowie zur Informationspflicht in Art. 8 FIDLEG, namentlich mit Blick auf folgende Normen:

Art. 10 FIDLEG (Prüfpflicht):

«Finanzdienstleister, die eine Anlageberatung oder eine Vermögensverwaltung erbringen, führen eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durch.»

Auslegungsfrage zu Art. 10 FIDLEG (i.V.m. Art. 15 FIDLEG):

Welche Mindestanforderungen an die *Dokumentation* gelten beim Einsatz einer automatisierten Angemessenheits-/Eignungsprüfung, namentlich an das *technische Konzept*?

Diese Frage stellt sich vor allem mit Blick auf die *Nachvollziehbarkeit der Funktionsweise der automatisierten Angemessenheits- bzw. Eignungsprüfung und ihrer Ergebnisse* für Dritte (konkret: Prüfgesellschaften, Aufsichtsorganisationen, FINMA).

Art. 7 Abs. 1 FIDLEV:

«Die Information über die Finanzdienstleistung enthält Angaben zu: a. der Art der Finanzdienstleistung, ihren Wesensmerkmalen und *Funktionsweisen*; und b. den wesentlichen Rechten und Pflichten, die den Kundinnen und Kunden daraus erwachsen.»³⁸

³⁴ M.w.H. Lombardini (Fn. 8), Kapitel XII Rz. 49.

³⁵ FINMA-Risikomonitor 2023 (Fn. 13), S. 24.

³⁶ FINMA-Risikomonitor 2023 (Fn. 13), S. 24 f.

³⁷ FINMA-Risikomonitor 2023 (Fn. 13), S. 25.

³⁸ Hervorhebung hinzugefügt.

Auslegungsfragen zu Art. 7 Abs. 1 FIDLEV:

- 1) Ist Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV zu den «Funktionsweisen» der Finanzdienstleistung so auszulegen, dass auch über die «*Funktionsweise*» der Finanzdienstleistung, *in technischer Hinsicht* informiert werden muss? Und bejahendenfalls:
 - Genügt dieser Anforderung, schlicht darüber zu informieren, dass die Finanzdienstleistung *automatisiert* erbracht wird?
 - Oder muss über die technische Funktionsweise in groben Grundzügen informiert werden?
- 2) Ist Art. 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG i.V.m. Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV so zu verstehen, dass auch über (*technologiespezifische*) *Risiken* informiert werden muss, die mit der automatisierten Erbringung der Finanzdienstleistung verbunden sind? Und bejahendenfalls:
 - Genügt dieser Anforderung, schlicht darüber zu informieren, dass bei automatisierter Erbringung der Finanzdienstleistung *technologiespezifische Risiken* bestehen?
 - Oder muss über die *technologiespezifischen Risiken* in groben Grundzügen informiert werden?

Aus Sicht der Aufsichtsbehörden – und unseres Erachtens auch im Interesse der Zwecke des FIDLEG (Art. 1 Abs. 1 FIDLEG) – wäre es begrüssenswert, für diese Fragestellungen **technologieneutral formulierte Leitplanken** zu setzen, die jedenfalls:

- **Mindestanforderungen an das technische Konzept** formulieren, um Dritten (Prüfgesellschaften, Aufsichtsorganisationen, FINMA) zu ermöglichen, die Funktionsweise der Angemessenheits-/Eignungsprüfung und deren Ergebnisse nachzuvollziehen;
- **Mindestanforderungen an die erforderliche Information zu «Funktionsweise» und «Risiken»** bei automatisierter Erbringung der Dienstleistung vorgeben.

4. Rechtssicherheit durch Auslegungsvorgaben im Rahmen eines FINMA-Rundschreibens

Aufgrund der technologieneutralen Ausgestaltung des Finanzmarktrechts ist das FIDLEG in der Lage, diese Fragestellungen sachgerecht zu erfassen.

Durch das Schrifttum und auch durch den Risikomonitor der FINMA sind zwar relevante Fragestellungen zum Einsatz von künstlicher Intelligenz (u.a. im Rahmen der Vermögensverwaltung) aufgeworfen worden (siehe vorstehend Gliederungspunkt 3), jedoch – und dies liegt in der Natur der Sache – keine einheitlichen und verlässlichen Vorgaben für die Rechtsanwender (gleich ob Finanzdienstleister, Prüfgesellschaft, Aufsichtsorganisationen) gegeben worden. Das geplante FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» könnte daher auch insofern Klärung zur Aufsichtspraxis und somit einen Zugewinn an Rechtssicherheit leisten.

Unseres Erachtens erscheint es lohnenswert, die aufgeworfenen Fragestellungen von Anfang an in das FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» zu integrieren.

Dabei ist uns bewusst, dass deren Beantwortung Zeit benötigen wird und somit vermutlich zu einer Verschiebung des geplanten Veröffentlichungstermins führen muss. Diese Konsequenz ist aber unseres Erachtens hinnehmbar, zumal die bislang im Entwurf des FINMA-Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» enthaltenen Aspekte bereits durch die Lehre und die Rechtsprechung des Bundesgerichts mit Ausstrahlungswirkung für das Finanzmarktrecht³⁹ hinreichend

³⁹ Dies gilt namentlich für den Abschnitt «E. Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen» des geplanten FINMA-Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV». Denn **Art. 26 FIDLEG (Entschädigungen durch Dritte)** gibt die Rechtsprechung des Bundesgerichts zu Retrozessionen wieder (zivilrechtliche Leitentscheide: BGE

konkretisiert sind. Eine Verschiebung des geplanten Veröffentlichungstermins würde daher unseres Erachtens (insofern) nicht mit mangelnder Rechtssicherheit einhergehen.

Abschliessend ersuchen wir Sie daher höflich, den vorgetragenen Ausführungen Rechnung zu tragen und die aufgeworfenen Auslegungsfragen zu Art. 10 FIDLEG, Art. 11 FIDLEG, Art. 12 FIDLEG, Art. 14 Abs. 3 FIDLEG, Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV, Art. 17 Abs. 1 und 4 FIDLEV bei Nutzung automatisierter Instrumente zur Datenabfrage im Vorfeld von Anlageberatung und Vermögensverwaltung und zur eigentlichen Vermögensverwaltung in das FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» aufzunehmen.

Gerne stehen wir Ihnen für Rückfragen zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Dr. Nadja Fabrizio
Rechtsanwältin, Fachspezialistin

132 III 460; 137 III 393; 138 III 755; 143 III 348; strafrechtlicher Leitentscheid: BGE 144 IV 294); sein Anwendungsbereich erstreckt sich jedoch auf alle Entschädigungen von Dritten (siehe Art. 26 Abs. 3 FIDLEG). Die Literatur spricht insofern von «faktischer Ausstrahlungswirkung» des Privat- auf das Aufsichtsrecht (Jutzi Thomas/Meier Quirin, Ausstrahlungswirkung im Finanzmarktrecht, Zum Verhältnis von Aufsichtsrecht und Privatrecht beim Erbringen von Finanzdienstleistungen, recht 2022, Heft 2, S. 79 ff. [S. 99]).

Von: [Tobias Stähli](#) im Auftrag von [Finma_Office](#)
An: [Grüniger Isabel](#)
Cc: [Finma_Office](#)
Betreff: ---Signed_And_Encrypted_Message--- FINMA Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV»
Datum: vendredi, 12 juillet 2024 18:17:45
Anlagen: [image001.png](#)
[image002.png](#)
[image003.png](#)
[image004.png](#)
[image005.png](#)
[image006.png](#)
[image007.png](#)
[totemomail_info.html](#)
Vertraulichkeit: Vertraulich

EXTERNAL email: Be careful when opening attachments and links. **If in doubt, report them as spam/phishing.**

Sehr geehrte Frau Grüniger

Wir beziehen uns auf die Anhörung zum Entwurf des neuen FINMA Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» und bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme. Da wir unsere Anliegen via Schweizerische Bankiervereinigung einbringen konnten, verzichten wir auf eine eigene Stellungnahme.

Freundliche Grüsse
Tobias Stähli

Tobias Stähli
Leiter Risk & Compliance Services
D 071 424 12 16
Tobias.staehli@raiffeisen.ch



Raiffeisen Schweiz
Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen
[raiffeisen.ch](https://www.raiffeisen.ch)



This e-mail may contain confidential material. It is intended only for the person or entity which it is addressed to. In case you should not be supposed to get this e-mail we ask you to delete it without taking notice of its content. Any views or opinions expressed in this e-mail

Nicolas Ramelet, Rechtsanwalt, LL.M.
T: +41 44 240 20 00
nicolas.ramelet@ramelet.legal

Per E-Mail an
Isabel.Grueninger@finma.ch
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Zürich, 15. Juli 2024

Anhörung zum Rundschreiben **Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV**

Sehr geehrte Damen und Herren

Im Zusammenhang mit der Anhörung zum Entwurf des rubrizierten Rundschreibens (das «FINMA-RS») der Eidg. Finanzmarktaufsicht («FINMA») reichen wir Ihnen gerne im Namen von Ramelet.Legal innert der angesetzten Frist (instruktionsgemäss elektronisch in WORD und PDF) unsere Stellungnahme ein.

Ramelet.Legal berät und vertritt regelmässig nach dem BankG¹, dem VAG oder dem FINIG prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister, registrierte Kundenberater nach FIDLEG sowie übrige Finanzmarktakteure in Fragen zum Anwendungsbereich des FIDLEG oder zur darin statuierten Erfüllung von Verhaltensregeln sowie übrigen Fragen in diesem Zusammenhang.

¹ Zur besseren Lesbarkeit werden im Bereich des Finanzmarktrechts nach Art. 1 Abs. 1 FINMAG ausschliesslich die amtlichen Kurzbezeichnung von Gesetzes- und Verordnungstexten verwendet.

1. Vorbemerkung

In grundsätzlicher Hinsicht begrüßen wir die Schaffung von Rechtssicherheit durch die FINMA, was nicht zuletzt direkt den Zielen der Finanzmarktaufsicht nach Art. 4 FINMAG dient. Rechtliche Unsicherheiten beeinflussen den schweizerischen Finanzmarkt nachhaltig schlecht. Der Erlass des FINMA-RS scheint uns geeignet, solche Unsicherheiten zu beseitigen. Wir nehmen explizit keinen Bezug auf die Frage der Normstufe des FINMA-RS.

Die nachfolgende punktuelle Stellungnahme zum FINMA-RS reichen wir insbesondere aus gesellschafts- und finanzmarktrechtlicher Perspektive vor dem Hintergrund unserer praktischen Tätigkeit ein. Wir sind dabei frei von Interessensbindungen.

2. Schaffung von Rechtssicherheit in Bezug auf die Verhaltenspflichten nach VAG

Zahlreiche Kundenschutzbestrebungen der Verhaltensregeln des FIDLEG und der diesbezüglichen Ausführungen in der FIDLEV sind in analoger Form in das revidierte VAG und die revidierte AVO eingeflossen. Die Ausführungsbestimmungen der AVO, insb. zur qualifizierten Lebensversicherung nach Art. 39a ff. VAG, bedürfen entsprechend derselben Präzisierung.

Die Aufsicht für die Einhaltung der Bestimmungen des VAG sowie der AVO obliegt nach Art. 46 VAG und Art. 1b AVO der FINMA.

Es wäre daher begrüßenswert, wenn die Praxisentwicklung von gleichgelagerten Kundenschutzbestimmungen parallel erfolgt und entsprechend die Publikation von Ausführungsbestimmungen zu VAG und AVO im Kontext der Verhaltensregeln nach FIDLEG erfolgen könnten. Dies würde zu breiterer Rechtssicherheit, Marktakzeptanz und zielgerichtetem Kundenschutz führen.

3. Interessenskonflikte

Das FINMA-RS sieht vor, dass der Finanzdienstleister bei der Verwendung von «eigenen» Finanzinstrumenten auf den sich daraus ergebenden Interessenskonflikt hinzuweisen habe. Die Bestimmung von Art. 25 FIDLEG i.V.m. Art. 24 und 26 FIDLEV ist wesentlich breiter gefasst. Dennoch ist die Präzisierung gem. RZ 23 ff. FINMA-RS begrüßenswert. Allerdings schafft die Verwendung des Worts «eigene» ungewollte Rechtsunsicherheit. Es ist bereits heute Praxis der FINMA, von Finanzdienstleistern den Hinweis auf von selbigem Finanzdienstleister verwaltete und in der Vermögensverwaltung oder Anlageberatung für Kunden verwendete Finanzinstrumente zu verlangen. Hier handelt es sich allerdings oft um Finanzinstrumente, welche sich nicht im rechtlichen Eigentum des Finanzdienstleisters befinden und auch sonst nicht zwingend den Anschein des direkten Bezugs zum Finanzdienstleister erwecken. Daher wäre eine präzisere Formulierung vorzuziehen, wonach namentlich dann auf Interessenskonflikte

aufmerksam zu machen sei, wenn Finanzinstrumente in der Vermögensverwaltung oder Anlageberatung verwendet werden, welche ihrerseits durch den Finanzdienstleister oder durch Gruppengesellschaften desselben verwaltet oder massgeblich beraten werden.

4. Rückwirkung

Die Frage der Rückwirkung wird im FINMA-RS nicht adressiert. Zur Schaffung von Rechtssicherheit ist u.E. eine explizite Bestimmung vorzusehen, wonach keine rückwirkende Anwendbarkeit vorgesehen ist, auch wenn sich dies an sich aus dem allgemeinen Rechtsgrundsatz von Art. 9 der Bundesverfassung und der daraus entwickelten bundesgerichtlichen Rechtsprechung² ergeben mag.

Aus derselben Überlegung ist u.E. eine Übergangsfrist vorzusehen, bis wann betroffene Finanzdienstleister und bereits bestehende Kundenbeziehungen den Anforderungen des FINMA-RS zu entsprechen haben. Das Fehlen einer solchen Präzisierung wird zu unterschiedlicher Handhabung seitens der betroffenen FINMA-bewilligten oder lediglich registrierten Finanzdienstleister, zu unterschiedlicher Beurteilung von Ombudsstellen nach FIDLEG sowie von Zivilgerichten führen und damit zwangsläufig dem Kundenschutz – und dadurch dem Ruf des Finanzplatzes Schweiz – abträglich sein. Bei der Festsetzung einer Übergangsfrist ist der teilweise schwierigen Erreichbarkeit der Kunden und dem gleichwohl bestehenden Formerfordernis nach Art. 9 FIDLEG i.V.m. Art. 12 FIDLEV mit einer ausreichend lang bemessenen Frist Rechnung zu tragen.

Wir danken Ihnen für die Entgegennahme unserer Stellungnahme und wohlwollende Prüfung unserer Vorschläge. Gerne stehen wir Ihnen für Rückfragen zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Nicolas Ramelet

Franziska Zobrist

² BGE 106 Ia 254, E. 3a., oder BGE 138 I 189, E. 3.

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Per Mail zugestellt an: Isabel.Grueninger@finma.ch

Basel, 10. Juli 2024
ALA / +41 58 330 62 10

Anhörung zum FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV»

Sehr geehrte Frau Grüninger
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Teilnahme an der Anhörung zum Entwurf eines Rundschreibens zum FIDLEG, die Sie namens der FINMA am 15. Mai 2024 eröffneten. Gerne lassen wir Ihnen im Folgenden unsere Einschätzung zukommen.

Position der SBVg:

- Der Regulierungsbedarf für dieses Rundschreiben erschliesst sich uns nicht.
- Das Rundschreiben weist in Teilen rechtsetzenden Charakter auf und steht mitunter sogar im Widerspruch zum ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers. Zu beidem ist die FINMA nicht berufen.
- Das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Kunde und Bank obliegt der Beurteilung durch die ordentlichen Gerichte. Der Versuch, mittels Rundschreiben diesen Bereich dem öffentlichen Recht zu unterstellen, erachten wir als unnötig und potentiell konfliktträchtig.
- Wir empfehlen, auf das Rundschreiben in der vorgelegten Form zu verzichten.

1. Grundsätzliches

Das Parlament befasste sich beim Erlass des FIDLEG u.a. ausführlich mit dem Verhältnis zwischen Zivil- und Aufsichtsrecht und kam zu einer eindeutigen Schlussfolgerung, die stellvertretend von SR Martin Schmid prägnant zusammengefasst wurde:

«Die Kommission möchte, je nach Standpunkt mit einem anderen Argument, auch vermeiden, dass die Finma-Rundschreiben für den Zivilrichter bindend sind und die Finma dadurch noch stärker zur Regulatorin wird, indem sie noch weitere Richtlinien und Rundschreiben erlässt. Die Finma soll - zu diesem Grundsatz kommen wir später auch noch einmal - Aufsichts- und nicht Regulierungsbehörde sein» (vgl. AB 2018 S 131, vgl. Link / Suchbegriff «Rundschreiben»; <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/amtliches-bulletin/amtliches-bulletin-die-verhandlungen?SubjectId=42664>).

Das Gesetz sieht demzufolge beispielsweise in Art. 25 Abs. 3 FIDLEG betreffend Interessenkonflikte vor, dass der *Bundesrat* (und nicht die FINMA) die Einzelheiten regelt; insbesondere bezeichnet er Verhaltensweisen, die aufgrund von Interessenkonflikten in jedem Fall unzulässig sind. Der Bundesrat ist seiner Pflicht nachgekommen, indem er die Art. 10 sowie Art. 24-28 FIDLEG erlassen hat. Auch die Ausführungen im erläuternden Bericht zur FIDLEG sind sehr detailliert. Im Zweifelsfall sind offene Fragen durch Auslegung zu ermitteln (vgl. Erläuternder Bericht FIDLEG, einleitende Bemerkungen 1. Abschnitt Organisatorische Massnahmen zu Art. 22 ff., S. 30, vgl.: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/58956.pdf>).

Mit dem Erlass eines Rundschreibens zum FIDLEG setzt sich die FINMA demzufolge über die erklärten Intentionen des Parlaments sowohl betreffend Trennung von Zivil- und Aufsichtsrecht als auch über die abschliessenden Regelungen des Ordnungsgebers hinweg. Dem können wir nicht zustimmen, umso mehr als kein aktueller Regelungsbedarf erkennbar ist. Dass es im Markt mitunter unterschiedliche Lösungen gibt, ist logische und gesetzgeberisch erwünschte Folge des prinzipien- und risikobasierten Ansatzes, der nicht mittels Rundschreiben ins Gegenteil verkehrt werden sollte.

Sachgerecht wäre stattdessen, dass die FINMA mit den ihr zugewiesenen Instrumenten den Dialog mit denjenigen unterstellten Instituten sucht, bei welchen sie eine nicht korrekte Umsetzung der Vorgaben zu erkennen glaubt. Die FINMA moniert beispielsweise unter Ziff. 4.3.4. des Erläuterungsberichts, dass die zur Aufklärung verwendeten Merkblätter und Vertragsdokumente betreffend Interessenkonflikte «zu generisch» oder «unvollständig» seien. Namentlich die Gründe für die Interessenkonflikte sowie Interessenkonflikte bei Anlagelösungen, die eigene Finanzinstrumente umfassen, seien «oft nicht nachvollziehbar erklärt» worden. Es erscheint uns als Kernaufgabe der Aufsicht, die behaupteten Mängel im Einzelfall anzusprechen, anstatt die gesamte Branche unnötig weiter zu regulieren. Der im FIDLEG explizit angelegte *zulässige* Spielraum muss belassen und im gegenseitigen Dialog so geklärt werden, dass die Zielerreichung des Gesetzes im Vordergrund steht anstelle einer erzwungenen Standardisierung. Ein Umschwenken der Aufsicht mit dem angedachten Rundschreiben auf Detailvorschriften zu einheitlicher Formular- und Vertragsausgestaltung sowie Produktregulierung entspricht in keiner Weise Vorgaben und Geist des FIDLEG.

a. Rechtsetzende Tätigkeiten

Die FINMA hält im Erläuterungsbericht zum Rundschreiben («EB») fest, dass sie durch Verordnungen reguliert, wo dies in der Finanzmarktgesetzgebung vorgesehen ist (EB S.7), d.h. wenn das Gesetz eine entsprechende Delegation vorsieht. Das FIDLEG enthält jedoch keine solchen Delegationsnorm, welche der FINMA im Anwendungsbereich des Gesetzes eine *rechtssetzende* Tätigkeit erlauben würde.

Wie nachfolgend aufgezeigt wird, sind u.E. jedoch viele der im RS-Entwurf vorgeschlagenen Regeln entgegen dem EB (Ziff. 2, S. 2) nicht blosse Akte aufsichtsrechtlicher Interpretation im Rahmen von Gesetz und Verordnung, sondern rechtssetzender Natur, d.h. sie gehen über den bestehenden Rahmen von Gesetz und

Verordnung hinaus. Für diese Regelungsvorschläge fehlt somit die notwendige gesetzliche Grundlage und entsprechend dürfen sie nicht zur Aufsichtsregulierung erhoben werden.

FIDLEG (und FINIG) sind, zusammen mit den jeweiligen Verordnungen, für schweizerische Verhältnisse bereits sehr detailliert. Zudem weist der Erläuternde Bericht FIDLEV/FINIV/AOV zusätzlich einen hohen Detaillierungsgrad auf. Zweck war dabei insbesondere, erhöhte Rechtssicherheit zu schaffen. Umso weniger besteht weder eine Grundlage, noch eine Notwendigkeit für noch weitere ergänzende Regelungen durch die FINMA, welche die Rechtssicherheit nicht erhöhen, sondern im Gegenteil die durch das FIDLEG Konzept geschaffene Rechtsicherheit für Finanzdienstleister und deren Kundinnen und Kunden gefährden.

“Die Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV) enthält die Ausführungsbestimmungen des Bundesrates zum FIDLEG. Sie konkretisiert im Interesse der Rechtssicherheit vorab den territorialen Anwendungsbereich des FIDLEG und der FIDLEV und verschiedene Begriffe...” (Erläuternder Bericht Ziff. 2.1, S. 8).

Diese Regelungen sind abschliessend. Der Bundesrat hat Entscheidungen und die Konkretisierungen des Gesetzes über die Verordnung vorgenommen, womit alsdann in den von der Verordnung geregelten Bereichen der Regelungsinhalt festgelegt ist. Darum lässt sich auch nicht – wie es FINMA an zahlreichen Stellen im Entwurf des RS unternimmt – über Verweise in der Botschaft zum FIDLEG de facto und inhaltlich wieder andere Regel schaffen.

Gesamthaft sind wir daher der Auffassung, dass das RS so nicht in Kraft gesetzt werden kann.

b. Verhältnis Aufsichts- und Zivilrecht, Kompetenzen der FINMA

Das FIDLEG ist Aufsichtsrecht, d.h. öffentliches Recht. Die im Gesetz und der Verordnung vorgesehenen Pflichten der Finanzdienstleister sind als Aufsichtsrecht von den zivilrechtlichen Pflichten, die sie nach Privatrecht gegenüber ihren Kundinnen und Kunden haben, zu trennen. Die FINMA ist dabei für das Aufsichtsrecht zuständig und *nicht für das zivilrechtliche Verhältnis* der Finanzdienstleister mit Kundinnen und Kunden, und kann entsprechend nicht in dieses eingreifen. In gewissen Fragen kann das Zivilrecht auch weitergehen als das Aufsichtsrecht, weiterentwickelt durch die zivilrechtliche Rechtsprechung, wie z.B. bei Informationspflichten, Überwachungspflichten oder Interessenkonflikten (Retrozessionen). FINMA ist für diese zivilrechtlichen Fragen und Pflichten der Finanzdienstleister nicht zuständig.

Unabhängig von der Diskussion, ob es sich bei den Bestimmungen des FIDLEG um Bestimmungen mit Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht handelt oder nicht (SK FIDLEG Maurenbrecher/Eckert Art. 7 N. 29; a.A. BSK FIDLEG/FINIG Art. 7 N. 22), kann FINMA daraus nicht ableiten, dass sie gestützt auf das *Zivilrecht* (bzw. die zivilrechtliche Rechtsprechung) das Aufsichtsrecht “weiterentwickeln” kann, weil sie damit klarerweise rechtsetzend tätig würde. Wenn der Gesetz- oder Ordnungsgeber eine Regelung getroffen hat, ist sie daran gebunden. Dies gilt insbesondere auch in jenen Fällen, in denen noch in der Botschaft zum FIDLEG (welche Vorlage in einem zweiten Anlauf nochmals grundlegend überarbeitet werden musste, bevor sie vor das Parlament kam), Standpunkte geäussert wurden, die *vom Gesetzgeber schliesslich nicht übernommen oder vom Ordnungsgeber gestützt auf das Gesetz gerade nicht umgesetzt wurden*. Genau dies wird aber an verschiedenen Stellen im RS-Entwurf unternommen (z.B. Rz. 29). Hier befindet sich der RS-Entwurf im offenen Widerspruch zum Gesetzgeber.

2. Stellungnahme zu den Regelungsvorschlägen im Einzelnen

Sollte wider Erwarten und entgegen unseres Hauptantrags (vgl. Position S.1) am Rundschreiben festgehalten werden, so ersuchen wir die FINMA, zumindest die folgenden Verbesserungsvorschläge am Entwurfstext vorzunehmen:

2.1 Zu Rz. 3 Begriffe: Corporate Finance, M&A sowie Übernahme der Emission und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten

Der RS Entwurf fügt für die Ausnahme von Art. 3 Abs. 3 Bst. a, b und c FIDLEV ein weiteres Kriterium hinzu und zwar, dass die Dienstleistung nicht zu Anlage- oder Absicherungszwecken in Anspruch genommen werde. Die Ausnahmen von Bst. a-c wurden als Resultat der Vernehmlassung in die Verordnung aufgeführt (s. Erläuternder Bericht FIDLV/FINIV/AOV zu Absatz 3, S. 19). Zusätzliche Kriterien in der Abgrenzung wurden zwar in gewissen Stellungnahmen ebenfalls aufgebracht, aber eben *als Entscheid des Verordnungsgebers nicht in den definitiven Verordnungstext übernommen*.

Der Wortlaut des Verordnungstextes ist klar und eindeutig und enthält keine solche zusätzlichen Abgrenzungskriterien. Entsprechend fehlt die notwendige rechtliche Grundlage für FINMA, solche Zusatzregeln einzuführen.

Auch der Erläuterungsbericht FIDLEV/FINIV/AOV, welchen die FINMA zitiert, führt gerade keine solchen Abgrenzungskriterien auf, auf welche sich die FINMA beziehen könnte:

«Eine weitere Umschreibung der in Artikel 3 Buchstabe c FIDLEG umschriebenen Finanzdienstleistungen ist im übrigen nicht notwendig, da das Gesetz und die Erläuterungen dazu bereits präzise genug sind...» (S. 19/136).

Davon abgesehen ist zu beachten, dass mit dem klaren Wortlaut der Ausnahmeregelungen die seitens vieler Marktteilnehmer – regulierte und unregulierte – geforderte Rechtsklarheit und Rechtsicherheit geschaffen wurde. Diese würde mit den Zusatzkriterien, welche FINMA vorschlägt – wenn hierfür eine genügende Rechtsgrundlage bestünde – erheblich beeinträchtigt: So wäre z.B. in Buy-Side Beratung in M&A Aktivitäten plötzlich wieder unklar, wann eine Finanzdienstleistung vorliegt und wann damit auch nicht regulierte Finanzberater den Verhaltenspflichten des FIDLEG unterstellt würden (Art. 3 lit. c FIDLEG). Aktuell schafft die Verordnung bereits Klarheit, dass dies eben nicht der Fall ist.

Entsprechend ist Rz. 3 zu streichen.

2.2 Zu Rz 4 – 12: Informationspflicht

Rz. 4 Information über die Art der Finanzdienstleistung

Wir stimmen mit FINMA überein, dass bei der transaktionsbezogene und portfolio-bezogene Anlageberatung je eine Information seitens des Finanzdienstleisters über die Art der Finanzdienstleistung erfolgen muss. Die Informationspflicht bezieht sich dabei auf den Hinweis, ob eine transaktions- oder portfoliobezogene Anlageberatung erbracht wird (Erläuterungsbericht FIDLV/FINIV/AOV s. 24) und entsprechend über ihre Wesensmerkmale und Funktionsweise, (Art. 7 Abs. 1 Bst. A und b FIDLEV).

Hierfür bedarf es keiner Klarstellung in einem RS.

Für den Zeitpunkt und die Form gilt Art. 9 FIDLEG, mit *abschliessender* Regelung. Dies gilt auch in Bezug auf die Art der Finanzdienstleistung. Diese Information erfolgt vor Abschluss des Vertrages, was sich auf den Vertragsschluss vor Eröffnung der Kundenbeziehung bezieht, denn beim Eingehen der Kundenbeziehung wird auch über die allgemeinen Wesensmerkmale, Funktionsweisen und allgemeinen Risiken der Finanzdienstleistung informiert (vgl. insbes. Art. 14 Bst. a FIDLEV: «Beim Vertragsschluss zur Eröffnung der Kundenbeziehung»).

Die Form ist in Art. 9 FIDLEG i.V.m. Art. 12 FIDLEV ebenfalls *abschliessend* geregelt. Für weitere Vorschriften, wie dies zu erfolgen habe, besteht entsprechend kein Raum und auch kein Bedarf für andere Regelungen oder einer anderen Festlegung der Pflicht durch die FINMA.

Weder das Gesetz noch die Verordnung sehen eine Kennzeichnungspflicht vor, sondern lediglich eine *Dokumentationspflicht* (Art. 15 Abs. 1 Bst. c FIDLEG).

Sowohl Gesetz als auch Verordnung sprechen von «zur Verfügung stellen», womit v.a. die webbasierte Information zu verstehen ist (Art. 9 Abs. 3 FIDLEG und Art. 12 FIDLEV). Die Information kann dabei in standardisierter Form erfolgen (Art. 9 Abs. 3 FIDLEG).

Eine andere Umschreibung oder sogar Erweiterung («schriftlicher Vertrag», «schriftlich oder in einer anderen Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht») sind keine Formulierungen des Gesetzes und gehen über diese teilweise hinaus.

Auch hier überschreitet der RS-Entwurf offensichtlich die Grenze zur eigenen Rechtsetzung, wozu die FINMA nicht berufen ist. Entsprechend ist Rz. 4 zu streichen.

Rz. 5 – 12: (Informationspflichten)

Nach Art. 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG informiert der Finanzdienstleister seine Kundinnen und Kunden über die allgemeinen Risiken der Finanzinstrumente d.h. Wesensmerkmale, Funktionsweise und Risiken (Art. 7 A Bst b FIDLEV). Damit sind die Informationspflichten abschliessend gesetzlich geregelt. Weitere Informationspflichten, insbesondere solche, die sich auf spezifische Finanzinstrumente beziehen, wurden *durch das Parlament ausdrücklich verworfen* (vgl. noch Art. 9 Abs. 2 lit. c E-FIDLEG: «die angebotenen Finanzinstrumente und die damit verbundenen Risiken und Kosten», welche Bestimmung vom Parlament gestrichen wurde).

Das Gesetz enthält dementsprechend, mit Ausnahme für strukturierte Produkte (Art. 70 FIDLEG), keine besonderen Produktvorschriften, noch sieht es für einzelne bestimmte Finanzinstrumente besondere Informationspflichten vor, die nicht entweder (1) durch das Basisinformationsblatt (Art. (8 Abs. 2 lit a i.Vm. Abs. 3 FIDLEG) oder wo für eine Empfehlung kein Basisinformationsblatt (BIB) erforderlich ist, durch die allgemeine Informationspflicht nach Art. 8 Abs. 1 lit. d, Abs. 2 lit. c FIDLEG sowie Art. 7 FIDLEV abgedeckt sind (vgl. SK FIDLEG-Bischof Art. 8 N. 78).

Dies ist auch im Erläuternden Bericht FIDLEV/FINIV/AOV ausdrücklich so festgehalten:

«Diese Kundinnen und Kunden [welche kein BIB erhalten] sind aber jedenfalls über die allgemeinen, mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken zu informieren. Dies beispielsweise beim Erwerb von OTC Derivaten (bei denen kein Basisinstrument erstellt werden muss)....» (S. 25 oben).

In Rz. 5 – 8 EB FINMA wird jedoch eine neue, besondere Informationspflicht zu konkreten Risiken von Differenzkontrakten (CFDs), Informationen über Verluste, die andere Kunden des Finanzdienstleisters mit solchen Finanzinstrumenten erlitten hätten, sowie Nachschusspflichten und Hebeleffekte stipuliert. Ferner soll über Verlust und Nachschussquoten mit Privatkundinnen und Kunden, und dies dann noch berechnet auf Gruppenebene, informiert werden (Rz. 7, 8, EB Fn. 21). Wie wenig sachgerecht eine solche Bestimmung wäre, zeigt sich schon daran, dass beim Stichwort «Verlustgeschäfte» jegliche Differenzierung z.B. für sog. Execution-Only-Kunden fehlt. Sodann folgt aus dem Begriff «allfällige» Nachschusspflichten in Rz. 7 ein instrumentenspezifischer Risikohinweis, welcher ebenfalls über die im Gesetz geforderten allgemeinen mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken hinausgeht.

Da für CFDs kein BIB zu erstellen ist, ist die vom Gesetzgeber gewollte Folge, dass es bei den allgemeinen Informationspflichten bleibt. FINMA hat deshalb keine Kompetenz, die allgemeinen Informationspflichten in Bezug auf eine einzelne Art eines Finanzinstruments – CDFs - neu, anders und im Detail festzulegen, weil sie damit erneut rechtsetzend tätig würde. Wenn FINMA einen Regelungsbedarf für CFDs sieht, wofür wir keinen Grund sehen, wäre dies über den ordentlichen Gesetzgebungsprozess zu adressieren.

Gemäss EB (S. 12, Fn. 11) werden zu CFDs zusätzlich auch noch Rolling-Spot—Forex Geschäfte aufgeführt. Gestützt darauf würde eine Aufnahme dieser Randziffern zusätzlich Unklarheit in Bezug auf den Produkte-Anwendungsbereich schaffen. Auch vor diesem Hintergrund sind die genannten Bestimmungen abzulehnen.

Die Ausführungen im EB (S. 13) der FINMA zu den *Vorschriften in der EU* (!) können dementsprechend nur de lege ferenda als Vorschlag zuhanden des Gesetzgebers verstanden werden, daraus lässt sich jedoch offensichtlich *keine Grundlage für zusätzliche Regulierung durch die FINMA in der Schweiz* schaffen. Ganz im Gegenteil: Das Parlament wollte ausdrücklich auf Regelungen auf Produkteebene verzichten.

Zudem ist der Beizug des EU-Rechts, selbst wenn er nur als Analogievergleich gemeint wäre, in praktischer Hinsicht nicht fertig gedacht: Für hiesige Finanzdienstleister, die neu ihren Kundinnen und Kunden CFD anbieten, und die dementsprechend über keine Datenbasis («Track Record») von vergangenen CFD-Transaktionen verfügen, stellt sich nämlich die praktische Frage, welcher Prozentsatz in einem solchen Risikohinweis in Bezug auf die Verlustquote anzugeben wäre. Auf S. 13 verweist der EB für den Berechnungszeitpunkt und -zeitraum einer Verlustquote auf ESMA-Beschluss (EU) 2018/796, Anhang II, Abschnitt A (4)-(5). Für den Fall, dass ein «Track Record» über die letzten 12 Monate fehlt, verlangt dieser ESMA-Beschluss die Angabe einer sog. «Standardrisikowarnung», wonach «74 bis 89 %» der Kunden Geld verlieren. Es bleibt unklar, wie ESMA zu diesen Werten gelangt bzw. auf welchen Produkten, Kundenkategorien, Märkten und Zeiträumen allenfalls abgestellt wurde. Damit ist eine Vergleichbarkeit für den hiesigen Markt und die Kundenstruktur nicht gegeben, die undifferenzierte Anwendung des ESMA-Beschlusses auf die schweizerischen Verhältnisse käme einer willkürlichen Ermessensüberschreitung seitens Finma gleich.

Im Übrigen ist der Hinweis, es gebe keine Marginpflichten im FIDLEG, zwar zutreffend, aber nicht verständlich, denn *Marginpflichten sind ausschliesslich im FINFRAG und der FINFRAV abschliessend geregelt*. Es ist daher nicht klar, was FINMA hieraus für eine Regelungsgrundlage ableiten will. Eine «Regulierungslücke» besteht in diesem Bereich gerade nicht.

Im Übrigen werden diese Informationspflichten standardisiert mit Risikobroschüren erfüllt, was zulässig ist (Art. 9 Abs.3 FIDLEG). Bestünde tatsächlich spezifischer Bedarf für Differenzkontrakte – wofür allerdings

keine belastbaren Fakten vorliegen – könnte dies ohne weiteres durch Ergänzung der SBVg-Risikobroschüre als wesentlich verhältnismässigere Massnahme erreicht werden.

Entsprechend sind Rz. 5-8 zu streichen.

Rz. 9-12: Information über unübliche Risikokonzentrationen in Kundenportfolios:

Auch in diesem Zusammenhang ist zwischen Aufsichtsrecht und zivilrechtlichen Obliegenheiten der Finanzdienstleister zu unterscheiden.

Was das FIDLEG betrifft, ist vorab festzuhalten, dass das Parlament ausdrücklich fortlaufende Überwachungspflichten abgelehnt hat, ebenso wie es eine fortlaufende Prüfung der Eignung von Finanzinstrumenten im Portfolio nicht übernommen hat (so ursprünglich zwar noch EFD, Botschaft FIDLEG/FINIG BBI 2015, 8954). VE Art. 7 Abs. 2 lit. B und EFD, Erläuternder Bericht FIDLEG/FINIG vom 25. Juni 2014, S. 13 hatten ursprünglich eine laufende Eignungsprüfung bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung vorgeschlagen) dies wurde jedoch *gerade nicht in den Gesetzesentwurf aufgenommen*, E Art. 9 Abs. 2 FIDLEG) und ist entsprechend auch nicht im geltenden Gesetzestext enthalten.

Ferner wurde E-Art. 10 Absatz 5, nach welchem der Finanzdienstleister die Kunden über nachträgliche Änderungen der Verhältnisse informieren müsse, ausdrücklich vom Parlament *abgelehnt* (AB S 2018, 365; N 2018, 611 (aufsichtsrechtliche Regelung abgelehnt)).

Entsprechend gibt es in diesem Sinne auch keine aufsichtsrechtliche Pflicht nach FIDLEG, Portfolios zu überwachen und über Klumpenrisiken zu informieren, weder bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung noch bei der Vermögensverwaltung (vgl. ferner SK FIDLEG Bischof Art. 8 N. 33; SK FIDLEG Sethe/Fahrländer Art. 12 N. 70).

Von aufsichtsrechtlichen Pflichten sind mögliche Pflichten *zivilrechtlicher Natur* zu unterscheiden, ebenso die Fälle, in welchen Finanzdienstleister Kundinnen und Kunden solche Dienstleistungen auf vertraglicher Grundlage anbieten.

Eine aufsichtsrechtliche Pflicht zur Überwachung von Risikokonzentrationen einzelner Kunden lässt sich somit nicht über das Zivilrecht in das aufsichtsrechtliche Verhältnis bzw., in die aufsichtsrechtlichen Vorschriften des FIDLEG hineininterpretieren. Entsprechend fehlt eine gesetzliche Grundlage für die von FINMA vorgeschlagene Regelung.

Die Regelung über die Information zu den Risiken ist in der FIDLEV entsprechend abschliessend geregelt:

- Die allgemeine Risikoinformation und die Aufklärung über Risikokonzentrationen erfolgt in Anwendung von Art. 8 Abs. 1 lit. d und Absatz 2 lit. b und c FIDLEG i.V.m. Art. 7 Abs. 2 FIDLEV über die sog. «Risikobroschüre», die regelmässig vor Dienstleistungserbringung zur Verfügung gestellt wird.
- Die vorgeschlagene Regelung widerspricht der abschliessenden Regelung und dem Wortlaut von Art. 7 Abs 2 lit. b FIDLEV, wonach über mit der *Anlagestrategie* verbundene Risiken informiert werden muss. Dies stellt einen bewussten Entscheid des Verordnungsgebers dar. Die vorgeschlagene FINMA Regelung bezieht sich jedoch auf das konkrete Kundenportfolio. *Der Regelungsvorschlag der FINMA schiesst damit über den auch für FINMA verbindlichen Verordnungstext hinaus.*
- Die Verordnung sieht daneben *keine Schwellenwerte* vor, wie sie von FINMA stipuliert werden. Solche Regeln bedürften einer Grundlage in Gesetz und Verordnung, die jedoch fehlt.

- Darüber hinaus ergeben die im EB Ziff. 4.3.1.3. beispielhaft genannten weiteren Konzentrationen (korrelierende Branchen, Länder, Währungen, vgl. S. 14) wenig Sinn. Die in der Praxis oft erteilten Mandate, welche sich auf den Schweizer Markt oder den Schweizer Franken beziehen, verlangen gerade nach der entsprechenden Konzentration. Das Auslösen eines zwingenden Risikohinweises wäre schlicht irreführend.

Entsprechend sind Rz. 9-12 zu streichen.

Selbst wenn die Regelung eine genügende gesetzliche Grundlage hätte – was jedoch wie oben dargelegt nicht der Fall ist - so wäre noch folgendes zu beachten:

- Wie im Voraus über den «Umfang» von Klumpenrisiken informiert werden sollte, ist unklar: Selbst bei der Vermögensverwaltung ist der Umfang Änderungen unterworfen, abhängig von der aktuellen Portfoliozusammensetzung. Wie bei der portfoliobezogenen Anlageberatung im Voraus über den Umfang von Klumpenrisiken informiert werden sollte, ist völlig unverständlich, da der Kunde selbst die Anlageentscheide trifft.

Das Thema ist zu komplex, um es mit drei knappen drei Sätzen regeln zu können. Es wird keine Rechtssicherheit erreicht, sondern es werden neue Verständnis- und Abgrenzungsfragen geschaffen (siehe beispielhaft sogleich). Nicht hilfreich ist dabei, dass Konzentrationsgrundsätze, die heute mittels Selbstregulation über die Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge geregelt sind, bei Aufnahme entsprechender Ziffern in ein Rundschreiben zukünftig in zwei Regelungswerken unterschiedlicher Natur geregelt würden, die parallel zueinander eingehalten werden müssten.

- Auf Seite 15 (oben) des Erläuterungsberichts wird das Thema der Risikokonzentrationen mit jenem der eigenen Finanzinstrumente vermischt. Es wird ausgeführt, dass die Institute die Schwellenwerte für eigene Instrumente nicht höher festlegen dürfen als für Produkte von Drittanbietern. Während sich die Konzentrationslimiten nur auf Direktanlagen zu beziehen scheinen, geht es bei eigenen Finanzinstrumenten hauptsächlich um kollektive Kapitalanlagen. Es bleibt dabei unklar, ob die Aussage (dass Institute die Schwellenwerte für eigene Instrumente nicht höher festlegen dürfen als für Produkte von Drittanbietern) nur für Direktanlagen gelten soll (unser Verständnis) oder ob die Schwellenwerte für eigene Instrumente doch auch teilweise für kollektive Kapitalanlagen gelten sollen. Hier scheint der Erläuterungsbericht zusätzlich noch über den Rundschreibenentwurf hinausgehen zu wollen. Falls das Thema tatsächlich beibehalten werden sollte, so wäre Klarheit zu schaffen mit einer Formulierung wie *«Ausgenommen sind Konzentrationen aufgrund von kollektiven Kapitalanlagen, die aufgrund des anwendbaren Rechts oder gemäss Prospekt eigenen Risikoverteilungsvorschriften unterstehen»*.

2.3 Zu Rz. 13 – 14: Angemessenheits- und Eignungsprüfung

Nach Rz. 13 hat sich ein Finanzdienstleister nach «sämtlichen» für eine sachgerechte Durchführung der Angemessenheits- und der Eignungsprüfung benötigten Informationen erkundigen. Diese Bestimmung ist unnötig, da Art. 17 Abs. 1 und 2 FIDLEV bereits abschliessend aufzählen, welche Informationen eingeholt werden müssen. Eine Klarstellung des Gesetzestextes ist nicht nur unnötig, sondern würde im Gegenteil, aufgrund der neu eingeführten unbestimmten Rechtsbegriffe zu erhöhter Rechtsunsicherheit führen.

Im EB der FINMA zum RS wird zudem festgehalten, unter Verweis auf die Botschaft FIDLEG (S. 8958), dass der Finanzdienstleister die erhobenen Informationen über die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele

«regelmässig aktualisieren müsse, um seine Pflicht zur Eignungsprüfung einzuhalten» (S. 15). Dabei wird übersehen (so auch noch die Botschaft selbst), dass eine Pflicht zu einer fortlaufenden Beurteilung der Eignung der empfohlenen Finanzinstrumente, wie dies MiFID vorsieht (dort in Art. 24 Abs. 4 lit. a. Ziff. iii) gestützt auf die Vernehmlassung gerade *nicht in das FIDLEG übernommen* wurde, und dies schon in der Fassung, welche dem Parlament vorgelegt wurde (Eine solche Verpflichtung war ursprünglich noch in Art. 7 Abs. 2 lit. b VE FIDLEG enthalten (vgl. EFD, Erläuternder Bericht vom 24. Juni 2014, S. 13; demgegenüber enthält bereits E-Art. 9 Abs. 2 diese Formulierung nicht mehr; hier sind die Ausführungen in der Botschaft FIDLEG daher nicht mehr zutreffend).

Auch hier mag sich ein Unterschied zu rein zivilrechtlichen Pflichten ergeben, was aber aufsichtsrechtlich nicht massgebend ist und eigene Rechtsetzung der FINMA in diesem Bereich nicht zulässig macht.

Anzumerken ist sodann, dass der EB in Ziff. 4.3.2. mit einer überschüssigen Formulierung die explizite Bestimmung von Art. 17 Abs. 4 FIDLEV zu übersteuern versucht. Die Verordnungsbestimmung besagt, dass sich der Finanzdienstleister auf die Angaben der Kundin oder des Kunden verlassen kann, soweit keine Anhaltspunkte bestehen, dass diese nicht den Tatsachen entsprechen. Der EB hingegen geht darüber hinaus und verlangt, der Finanzdienstleister müsse «*sicherstellen*», dass keine solchen Anhaltspunkte bestehen, was objektiv unmöglich ist.

Rz. 13 ist daher zu streichen.

Rz.14 beansprucht gemäss seinem Wortlaut und dem Verweis auf Art. 11-12 FIDLEG auch Geltung für die Vermögensverwaltung und die portfoliobasierte Vermögensverwaltung. Verlangt wird eine Erkundigung nach den Kenntnissen und Erfahrungen «für jede relevante Anlagekategorie, die bei der Finanzdienstleistung Anwendung findet».

Dies *widerspricht dem klaren Wortlaut von Art. 12 FIDLEG*, wonach sich die Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden «auf die *Finanzdienstleistung* und nicht auf die im Rahmen der Dienstleistungserbringung ausgeführten einzelnen Transaktionen» beziehen müssen.

Die in der Literatur und Kommentaren teilweise erfolgten Verweise auf die Botschaft FIDLEG (S. 8920, 8958) übersehen, wie offenbar auch die FINMA, dass Art. 12 in der parlamentarischen Beratung ausdrücklich angepasst wurde, indem der letzte Satz «*Diese Kenntnisse und Erfahrungen beziehen sich auf die Finanzdienstleistung und nicht die einzelnen Transaktionen*» eingefügt wurde (AB 2016 S 1165.).

Und im Erläuternden Bericht FIDLEV/FINIV/AOV wird nochmals nachgedoppelt:

«Wie in der parlamentarischen Beratung klargestellt wurde (vgl. nunmehr Art. 12 letzter Satz FIDLEG), beziehen sich bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios die Kenntnisse und Erfahrung auf die Vermögensverwaltung oder Anlageberatung als Finanzdienstleistung und *nicht auf die im Rahmen der Vermögensverwaltung oder Anlageberatung dann vorgenommenen oder empfohlenen einzelnen Transaktionen*» (S. 28).

Darum sind auch die Ausführungen im EB, Ziff. 4.3.1.1. (S.11), unzutreffend, wonach «bei portfoliobezogener Beratung das Finanzinstrument für [...] Kundinnen und Kunden geeignet [...] sein» müsse. Die gesetzliche Regelung verlangt vielmehr eine *Übereinstimmung des Portfolios insgesamt* mit der finanziellen Situation und den Anlagezielen der Kunden – also gerade nicht auf Stufe eines einzelnen Finanzinstruments.

Zudem verwendet Rz. 14 mit «Granularität der Anfragen» und «Risikoprofil der Anlagen» eine Terminologie, die nicht dem FIDLEG entspricht. Gleichzeitig folgt der hier beschriebene Ansatz nicht den logischen Abläufen: denn nicht die Granularität der Anfragen ist an die Komplexität und das Risikoprofil der Anlagen anzupassen, sondern umgekehrt sollte das Risikoprofil des Kunden *auf Basis der Antworten zu Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen bzw. die (standardisiert) angefragten Kenntnisse und Erfahrungen* festgelegt und *danach* die Anlagestrategie und damit das Risiko der Anlagen bei der portfoliobasierten Anlageberatung und Vermögensverwaltung entsprechend an den Kunden angepasst werden.

Entsprechend ist Rz. 14 - *weil dem Gesetz widersprechend und die logischen Abläufe umkehrend* – zu streichen.

2.4 Rz. 15 – 22 (Securities Lending)

In Bezug auf das Securities Lending wurde das frühere FINMA RS im Wesentlichen in den Gesetzestext aufgenommen, dies auch, um die notwendige Rechtssicherheit zu schaffen (Gesetzesbestimmung anstelle RS) (zum Ersteren vgl. Botschaft FIDLEG S. 8962). Entsprechend hat der Bundesrat ausdrücklich auf zusätzliche Ausführungen in der FIDLEV verzichtet (Erläuternder Bericht FIDLV/FINIF/AOV S. 29).

Sowohl Botschaft wie auch der Erläuternder Bericht werden im EB FINMA S. 16 nicht zutreffend zitiert: «Bereits in der Botschaft zum FIDLEG wird festgehalten, dass die bisher geltende Praxis gemäss dem FINMA RS 10/2 weitergeführt werden soll.»

Richtigerweise halten die Botschaft FIDLEG und der Erläuternde Bericht ausdrücklich fest, dass sich eine weitere Regelung *erübrigt*, weil die Regelungen des RS 10/2 ins Gesetz aufgenommen wurden:

- Botschaft FIDLEG S. 8962: «Die Vorschrift übernimmt im Wesentlichen die bereits heute geltende aufsichtsrechtliche Praxis zur Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden».
- Erläuternder Bericht FIDLEV/FINIV/AOV: «an ihrem Grundgehalt [der Regelung des RS] sollte mit der Aufnahme ins FIDLEG nichts geändert werden..., *weshalb es sich erübrigt die bereits klaren Vorgaben in Artikel 19 FIDLEG auf Verordnungsstufe noch weiter zu konkretisieren*».

Der Bundesrat hat damit ausdrücklich auf eine weitere Regelung zum Securities Lending verzichtet, weshalb auch kein Raum bleibt für eine duplizierende, zusätzliche oder andere Regelung durch die FINMA in einem Rundschreiben, die entgegen dem rechtsstaatlichen Prinzip der Gewaltenteilung erneut behördliche Rechtsetzung darstellt.

Rz. 15-22 sind demnach zu streichen.

2.5 Zu Rz. 23 – 25 (Interessenkonflikte)

Die vorgeschlagenen Bestimmungen zu Interessenkonflikten entsprechen zwar inhaltlich weitgehend, aber nicht vollständig den gesetzlichen Vorgaben. Insbesondere ist die Systematik der vorgeschlagenen Regeln problematisch. Ein Interessenkonflikt muss primär vermieden oder durch geeignete Massnahmen aufgelöst werden – über vermiedene bzw. aufgelöste Konflikte muss nicht informiert werden, weil diesfalls eben gar kein Interessenkonflikt (mehr) besteht. Insbesondere die Pflicht auf einen entsprechenden Hinweis, falls ausschliesslich eigene Finanzinstrumente bei Anlagelösungen berücksichtigt werden, entbehrt daher einer gesetzlichen Grundlage, sofern eine Benachteiligung von Kunden ausgeschlossen ist. Dasselbe gilt für die

vorgesehene Risikoinformationspflicht. Umgekehrt scheint das RS eine absolute Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten beim Einsatz fremder Finanzinstrumente vorzusehen (Rz 25), was allerdings die gesetzliche Möglichkeit der Kundeninformation im Falle unvermeidbarer Interessenkonflikte nach Art. 25 Abs. 2 FIDLEG beseitigen würde. Die Formulierung namentlich von Rz. 25 ist vor diesem Hintergrund missverständlich, wohl auch überschüssig, und führt zu zusätzlicher Rechtsunsicherheiten.

Aus diesen Gründen sollte auf Rz. 23 – 25 verzichtet werden, ein Mehrwert ist ohnehin nicht ersichtlich.

2.6 Rz. 26 – 30 (Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen)

Anforderung zur optischen Hervorhebung (RZ 26):

Für die Einführung einer Formvorschrift zur optischen Hervorhebung bestimmter Informationen gemäss Rz 26 fehlt eine gesetzliche Grundlage in Art. 26 FIDLEG. Selbst die von der Rechtsprechung für die Globalübernahme von Formularverträgen und AGB entwickelte Ungewöhnlichkeitsregel setzt einen gesonderten Hinweis (z.B. durch optische Hervorhebung) nur bei Klauseln voraus, die subjektiv und objektiv ungewöhnlich sind (vgl. BGE 148 III 57, E. 2.1.3; BGE 138 III 411, E. 3.1). Dies dürfte bei der Information über die Entschädigungen Dritter in der Regel gerade nicht der Fall sein. Die einseitige Fokussierung auf die Information über Entschädigungen lässt zudem eine Gesamtbeurteilung der vertraglichen Abreden zwischen Bank und Kunden vermissen und macht somit keinen Sinn, da sonst jede rechtliche Vorgabe (fett) hervorgehoben werden müsste. Letztlich ist entscheidend, dass der Kunde die relevanten Informationen zur Kenntnis nehmen kann. Wie dies im Einzelfall umzusetzen ist, ist den Finanzdienstleistern zu überlassen, unter Berücksichtigung des Gesamtdokuments. Demensprechend haben viele Banken bisher Hervorhebungen in AGB/ADB und Formularverträgen mit Vorbedacht nur sehr selektiv eingesetzt.

Aufgrund der Formulierung in Rz. 26 ist zudem davon auszugehen, dass nur die Information *zur Höhe* der Entschädigungen und nicht auch die gestützt darauf vereinbarte *Verzichtsklausel* umfasst ist (der Erläuterungsbericht spricht jedenfalls nur von «Angaben zu den Retrozessionen (insb. Betrag/Prozentzahl oder Bandbreiten)», die optisch hervorgehoben werden sollen), wodurch die objektiv wichtige Verzichtsklausel untergehen zu droht. Ausserdem fehlt in Rz. 26 die Erwähnung der von der FINMA im Erläuterungsbericht beschriebenen Alternative zur optischen Hervorhebung, nämlich die Abgabe der entsprechenden Information in einem separaten Schreiben oder Merkblatt.

Rz. 29: Bezugsgrösse für Offenlegung von Prozentbandbreiten bei portfoliobasierter Anlageberatung

Die beabsichtigte Ausdehnung der von der Rechtsprechung für *Vermögensverwaltungsmandate* formulierten zusätzlichen Anforderung an die Bezugsgrösse für die Offenlegung von Prozentbandbreiten *auf die portfoliobasierte Anlageberatung* ist nicht sachgerecht und steht im Widerspruch zu der bisher ergangenen und kürzlich erneut bestätigten Rechtsprechung.

Im Rahmen der portfoliobasierten Beratung ist die Zusammensetzung der Anlagen durch die Bank nicht direkt steuerbar wie bei einem Vermögensverwaltungsmandat, da der Kunde die Anlageentscheidungen selbst fällt. Mit welchen Instrumenten der Kunde die vereinbarte Anlagestrategie umsetzt, entscheidet er erst später, wenn er die Transaktion in Auftrag gibt und nicht bereits bei Unterzeichnung des Beratungsvertrages. *Die Produktwahl und damit die absolute Höhe der effektiv im Laufe der Vertragsbeziehung anfallenden Entschädigungen kann mit anderen Worten bei Anlageberatungskunden nicht bereits bei Vertragsabschluss umfassend antizipiert werden (faktische Unmöglichkeit, da von künftigen individuellen Entscheiden des*

Kunden abhängig). Ausserdem kann der Portfoliowert unter dem Jahr erheblichen Marktschwankungen oder auf Entscheidungen des Kunden zurückzuführenden Reduktionen (z.B. Verkauf oder Transfer von Depotwerten) unterliegen. Solche Ereignisse können naturgemäss von der Bank ebenfalls nicht vorausgesehen werden. Die von Dritten erhaltenen Entschädigungen errechnen sich hingegen üblicherweise als Prozentsatz des von der Bank insgesamt zu einem bestimmten Zeitpunkt gehaltenen Anlagevolumens eines Produktes (bei kollektiven Kapitalanlagen) oder des ursprünglichen Ausgabepreises bzw. Nennwertes des Produkts (bei strukturierten Produkten). Kommt es nach dem für die Berechnung der Entschädigung relevanten Bemessungszeitpunkt oder im Vergleich zur relevanten Bemessungsgrundlage (z.B. Ausgabepreis/Nennwert des Produkts) zu einer wesentlichen Reduktion des Depotwertes, steigt daher der Prozentwert der Entschädigungen im Verhältnis des Portfoliowertes ohne Zutun der Bank an. Da der Vermögensverwalter dagegen im Unterschied zum Anlageberater die Anlageentscheide selbstständig trifft, macht die Angabe der Prozentbandbreite im Verhältnis zum vom Vermögensverwalter verwalteten Gesamtvermögen beim Vermögensverwaltungsmandat Sinn. Damit kann nämlich ein allfälliger Anreiz des Vermögensverwalters, durch (zu) häufige Transaktionen mittels transaktionsabhängigen Retrozessionen ein Zusatzeinkommen zu erzielen, beseitigt werden (s. BGE 137 III 393, E. 2.3). Die bisherige kantonale Rechtsprechung zur Anlageberatung (und Execution Only) stellt folgerichtig für die Bezugsgrösse zur Offenlegung der Prozentbandbreiten der erwarteten Retrozessionen gerade nicht auf den Portfoliowert, sondern jeweils auf die Investitionssumme oder die Emissions- oder Rückkaufpreise ab (s. die von der FINMA in FN 37 des Erläuterungsbericht zitierte Rechtsprechung). Auch das Bundesgericht hat kürzlich deutlich zum Ausdruck gebracht, dass «sich die für die Vermögensverwaltung geltenden Grundsätze nicht unbesehen» auf die Anlageberatung und Execution Only anwenden lassen, da es am Basiswert des verwalteten Vermögens mangelt (BGer 4A_574/2023, 4A_576/2023 vom 24. Mai 2024 E 5.2). Für den Bereich der Anlageberatung und Execution Only hat *das Bundesgericht zudem die Offenlegung der Bandbreiten anhand von Produktklassen* auch in dem von der FINMA in FN 39 erwähnten Entscheid (BGer 4A_496/2023 vom 27. Februar 2024 E. 4.1/4.2; vgl. weiter BGer 4A_574/2023, 4A_576/2023 vom 24. Mai 2024) *klar als ausreichend geschützt*. Das im Entscheid besprochene Merkblatt der Beklagten enthielt gemäss E. 4.1 zwar neben Prozentbandbreiten pro Produktklasse auch eine Prozentbandbreite im Verhältnis zum verwalteten Gesamtvermögen, wobei letztere aber gemäss Wortlaut gerade *explizit nur «für Vermögensverwaltungsverträge»* galt.

Die im Rundschreiben erwähnte „Bandbreite der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie“ ist in der derzeitigen Formulierung unklar formuliert: Einerseits könnte eine solche Bandbreite kundenspezifisch angegeben werden. Sie müsste dann auf Annahmen über eine zukünftige Portfoliostruktur aufbauen, welche von den Anlageentscheidungen des jeweiligen Kunden abhängig ist. Andererseits könnte die Bandbreite auch generell angegeben werden. Sie müsste dann auf einer Berechnung der historischen Werte des vergangenen Jahres aller Kunden mit portfoliobasierter Anlageberatung beruhen, welche die beste Prognose für die Werte des laufenden Jahres abgeben. Der erste Ansatz ist in der Realität aufgrund obiger Ausführungen in keiner Weise praktikabel und der zweite Ansatz aufgrund seiner generellen Natur für den individuellen Kunden wenig aussagekräftig oder im Einzelfall sogar irreführend (vergangenheitsbezogene, statistische Durchschnittswerte).

Sollte die FINMA an neuen Verzichtsanforderungen für die portfoliobasierte Anlageberatung trotz aller Bedenken festhalten, so ist immerhin der im Erläuterungsbericht erwähnte alternative Verzicht mittels «effektiven Retrozessionen je empfohlenen Finanzinstrument» zu begrüßen, welcher einem «Pre-Trade Cost &

Charges Report» entspricht. Diese Möglichkeit müsste aber der Klarheit wegen als gleichwertige Alternative *im Text des Rundschreibens* aufgeführt und nicht nur im Erläuterungsbericht behandelt werden.

Schliesslich ist anzufügen, dass es nicht die Aufgabe der FINMA sein kann, die *zivilrechtliche* Rechtsprechung zu konkretisieren, bzw. über sie hinausgehende Anforderungen in einem FINMA-RS zu definieren. Insbesondere auch vor dem Hintergrund, dass die Bestimmungen im FIDLEG das Resultat einer langen Debatte waren und sich das Parlament sehr bewusst für die im Gesetz festgehaltene Variante entschied. Für weitergehende Vorschriften bleibt u.E. kein Raum. Ein Faktor für die Überlegungen der FINMA, die Anforderungen für einen gültigen Herausgabeverzicht in einem Rundschreiben zu präzisieren, dürfte die zivilrechtliche bundesgerichtliche Rechtsprechung im Zusammenhang mit Vermögensverwaltungsmandaten vom 13.05.2020 gewesen sein. In der Zwischenzeit sind allerdings weitere bundesgerichtliche Urteile zu Retrozessionen ergangen, so insbesondere auch BGer 4A_496/2023 vom 27.02.2024. *In diesem Urteil stützt das Bundesgericht einen Herausgabeverzicht in AGB, welcher Bandbreiten von Produktkategorien enthält.* Sich widersprechende Anforderungen von Bundesgericht und FINMA-RS schaffen unnötige Rechtsunsicherheit und sind zu vermeiden. Die Konkretisierung des FIDLEGs unter Berücksichtigung der bisher ergangenen bundesgerichtlichen Rechtsprechung in Zivilsachen muss weiterhin den Zivilgerichten und deren Entwicklung in der Praxis überlassen bleiben. Die FINMA sollte hierzu nicht noch potenziell divergierende Parallelregelungen des öffentlichen Rechts schaffen wollen, an die sich die Zivilgerichte ohnehin nicht gebunden fühlen.

2.7 Kostenlose Offenlegung (RZ 30):

Die Formulierung in Rz 30 sieht vor, dass die Offenlegung der effektiv erhaltenen Beträge auf Anfrage «grundsätzlich kostenlos» erfolgt – was der Aussage im FINMA Jahresbericht 2020 (S. 44) widerspricht, wonach die FINMA «für die Auskunft über Retrozessionen höchstens eine moderate *Pauschalgebühr für zulässig erachtet*».

Die vorgeschlagenen Bestimmungen zu Entschädigungen Dritter sind daher abzulehnen.

2.8 Fehlende Umsetzungsfrist

Der RS-Entwurf selbst sieht keine Umsetzungsfrist vor. Im Erläuterungsbericht (S.22, Ziff. 8) wird ein Inkrafttreten des RS auf Anfang 2025 angekündigt. Nachdem die Vernehmlassungsfrist am 15. Juli 2024 endet und nachfolgend der VR der FINMA «*die eingegangenen Stellungnahmen gewichten, auswerten und im Rahmen eines Ergebnisberichts darlegen [wird], inwiefern diese umgesetzt werden konnten*», würde den Betroffenen in der Realität eine Umsetzungsfrist von nur wenigen Wochen zur Verfügung stehen. Das erachten wir als nicht praktikabel, umso mehr als nach Ansicht der FINMA mittels dieses Rundschreibens allenfalls sogar Eingriffe in die Vertragsgrundlagen der Institute beabsichtigt wären, was inkl. Logistik einer substantiellen Vorausplanungs- und Vorbereitungsphase bedarf.

Sollte am Rundschreiben trotz vielfältiger Gegengründe festgehalten werden, ist deshalb eine Umsetzungsfrist vor dem Inkraftsetzungsdatum von mind. 1 Jahr vorzusehen.

Wir danken Ihnen für die Kenntnissnahme unserer Stellungnahme und kommen aufgrund der vorstehenden Überlegungen zur Schlussfolgerung, dass auf das Rundschreiben in der vorgelegten Form zu verzichten sei.

Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung



Felix Muff
Leiter Legal & Compliance



Andrae Lamprecht
Senior Advisor Legal & Compliance



Schweizerische Genossenschaft für Vermögensverwalter (SGVV)
Société coopérative suisse pour les gestionnaires de fortune (CSGF)
Società cooperativa svizzera per i gestori patrimoniali (CSGP)
Swiss cooperative for wealth managers (SCWM)

Zürich, den 15.07.2024

Vorab per E-Mail

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Schweizerische Genossenschaft
für Vermögensverwalter (SGVV)
Splügenstrasse 9
8002 Zürich

Isabel.Grueninger@finma.ch

Stellungnahme von Schweizerische Genossenschaft für Vermögensverwalter (SGVV) zum geplanten FINMA-Rundschreiben Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV

Sehr geehrte Frau Grüninger, sehr geehrte Damen und Herren,

die Schweizerische Genossenschaft für Vermögensverwalter (SGVV) (nachfolgend **SGVV**) vertritt die Interessen ihrer Mitglieder, vorwiegend von der FINMA im Sinne von Art. 17 FINIG bewilligte Vermögensverwalter, andere im Finanzbereich tätige Personen sowie weitere dem Firmenzweck der Genossenschaft verbundene natürliche und juristische Personen.

Wir begrüßen den Vorstoss, Auslegungsfragen zu Verhaltenspflichten am *Point of Sale* aus regulatorischer Sicht zu präzisieren und bedanken uns für den ausgewogenen Entwurf des rubrizierten Rundschreibens der FINMA vom 15. Mai 2024 (nachfolgend **RS-Entwurf**). Die SGVV nimmt gerne die Einladung zur Stellungnahme im Rahmen ihrer öffentlichen Anhörung zum Anlass, verschiedene Punkte im RS-Entwurf im Interesse ihrer Mitglieder zu adressieren.

Die in dieser Stellungnahme vertretenen Auffassungen widerspiegeln einzig diejenigen der SGVV. Diese Stellungnahme kann publiziert werden.

Generelle Vorbemerkung

Uns ist aufgefallen, dass der Adressatenkreis des RS-Entwurfs Banken nach Bankengesetz und eine Mehrheit der Finanzinstitute nach FINIG erfasst, jedoch in der Überschrift und in den Bestimmungen des RS-Entwurfs der Begriff «Finanzdienstleister» verwendet wird. Dies impliziert einen wesentlich weiteren Adressatenkreis. Während Banken und Finanzinstitute von der FINMA prudentiell beaufsichtigt werden, ist dies für gewisse Kategorien von Finanzdienstleistern, wie reine Anlageberater¹, oder auch «Vertriebsträger»² sowie Anbieter von Finanzinstrumenten nicht der Fall.

Da die Kompetenzen der FINMA sich effektiv auf beaufsichtigte Institute erstreckt, sollte unseres Erachtens der Verweis auf Finanzdienstleister nach Art. 2 Abs. 1 lit. a FIDLEG in der Fussnote zu Adressaten auf der Titelseite gestrichen und der Begriff «Finanzdienstleister» überall durch «Banken und vom Rundschreiben adressierte Finanzinstitute» ersetzt werden.

Empfehlung SGVV: Fussnote in der Titelseite streichen und den Begriff «Finanzdienstleister» durch «Banken und vom Rundschreiben adressierte Finanzinstitute» ersetzen.

¹ In einem der drei Beraterregister der Schweiz eingetragene Personen, welche nicht bei einer Bank oder einem lizenzierten Finanzinstitut angestellt und ausschliesslich als Anlageberater tätig sind.

² Personen, deren Tätigkeiten sich direkt an bestimmte (End-) Kundinnen und Kunden richtet und die spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten (einschliesslich Anteile an kollektiven Kapitalanlagen) abzielen, aber noch nicht als Anlageberatung (persönliche Empfehlung) im Sinne von Art. 3 Bst. c Ziff. 4 FIDLEG gelten.



Schweizerische Genossenschaft für Vermögensverwalter (SGVV)
Société coopérative suisse pour les gestionnaires de fortune (CSGF)
Società cooperativa svizzera per i gestori patrimoniali (CSGP)
Swiss cooperative for wealth managers (SCWM)

II. Geltungsbereich

In diesem Abschnitt sollte genauer gefasst werden, welche Finanzinstitute nach FINIG adressiert und die beiden Ausnahmen gemäss Adressaten in der Titelseite (Trustees und nicht kontoführende Wertpapierhäuser) erläutert werden. Zudem sollte der generelle Verweis auf die Finanzdienstleister gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. a FIDLEG durch entsprechende Verweise auf die Artikel im Bankengesetz und im FINIG ersetzt werden.

Empfehlung SGVV: Abschnitt «Geltungsbereich» konkretisieren mit Verweis auf BankG und FINIG.

III. Begriffe

Der Abschnitt «Begriffe» schafft keine zusätzliche Rechtssicherheit, welche nicht bereits durch die Verordnungsbestimmungen der FIDLEV erstellt wäre. Die Einführung interpretationsbedürftiger Begrifflichkeiten (industrieller, strategischer oder unternehmerischer Zweck) führt zu Auslegungsfragen, welche unseres Erachtens weder vom Gesetz- noch vom Verordnungsgeber gewollt sind.

Insbesondere ist festzuhalten, dass Personen, welche entsprechende Dienstleistungen in Anspruch nehmen, ab einer bestimmten Beteiligungsgrösse immer auch industrielle, strategische oder unternehmerische Zwecke verfolgen werden. Umgekehrt werden bei solchen Personen in aller Regel auch Anlage- oder Absicherungszwecke eine Rolle spielen. Welcher der Zwecke als «primärer» überwiegt dürfte vielfach schwer feststellbar sein, zumal es sich um eine innere Tatsache handelt.

Zusätzliche Rechtssicherheit würde eine Abgrenzung anhand der vorgeschlagenen Kriterien unseres Erachtens nur bringen, wenn im Rundschreiben im Sinne einer *Safe Harbor*-Regelung festgehalten würde, dass ab einer bestimmten Beteiligungsgrösse (z.B. 10%) ein primärer industrieller, strategischer oder unternehmerischer Zweck vermutet wird.

Wie vorgehend ausgeführt, ist auch die reine Anlageberatung, welche bspw. an *Road Shows* – um das Beispiel des Erläuterungsberichts aufzugreifen – erfolgt, regulatorisch abschliessend durch Gesetz und Verordnung erfasst und es entfällt eine Beaufsichtigung durch die FINMA und somit eine Regulierungskompetenz mittels Rundschreiben.

Empfehlung SGVV: Abschnitt «Begriffe» ersatzlos streichen oder im Sinne der obigen Ausführungen umformulieren.

IV. Verhaltensregeln und Organisation

A. Informationspflicht

a) Information über die Art der Finanzdienstleistung:

Wir begrüssen die Präzisierungen der FINMA in diesem Abschnitt, ersuchen aber um Klarstellung, dass Anlageberatungsverträge grundsätzlich formlos geschlossen werden können, wenn die Art der Anlageberatung anderweitig dokumentiert wird.

Empfehlung SGVV: Präzisierung, dass Anlageberatungsverträge formlos geschlossen werden können.

b) Information über die mit der Finanzinstrumenten verbundenen Risiken:

Die Informationspflichten greifen bekanntlich vor Vertragsschluss (*ante*) und erfolgen in der Praxis i.d.R. über die Abgabe einer standardisierten Informationsbroschüre, worin generelle sowie die der spezifischen Tätigkeit des jeweiligen Finanzdienstleisters inhärenten Risiken generisch erfasst sind. Müssten neu Angaben zu fluktuierenden Werten erfolgen, wie der «aktuellen Anteil einer bestimmten Kundengruppe» (*in casu*: Kunden, die mit Differenzgeschäften Verluste erzielen), würde dies dem Vorgehen mittels standardisierter Informationsbroschüre widersprechen und zur Folge haben, dass diese ständig angepasst oder aber mittels *supplément* wiederkehrend aktualisiert werden müsste. In



Schweizerische Genossenschaft für Vermögensverwalter (SGVV)
Société coopérative suisse pour les gestionnaires de fortune (CSGF)
Società cooperativa svizzera per i gestori patrimoniali (CSGP)
Swiss cooperative for wealth managers (SCWM)

der Regel wird die Informationsbroschüre einmalig, zu Beginn der Geschäftsbeziehung abgegeben. Anschliessend wird der Kunde die jeweils aktuelle Fassung auf der Webseite des jeweiligen Finanzinstituts abrufen können.

Empfehlung SGVV: wir würden hier einen generischen Risikobeschrieb z.B. mit einer Bandbreite des Anteils der Kunden für ausreichend befinden.

c) Information über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken

Beim Thema *bulk risk* begrüssen wir, dass die FINMA Schwellenwerte für marktunübliche Konzentrationen mit entsprechender Hinweispflicht festlegt und gleichzeitig eine Ausnahme für kollektive Kapitalanlagen vorsieht, sofern diese regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften unterliegen. Wir sind der Auffassung, dass im Sinne eines *level playing fields* diese Ausnahme für kollektive Kapitalanlagen auch andere Produktkategorien umfassen müsste, namentlich *Actively Managed Certificates* (AMC), sofern diese im Rahmen einer verbindlichen Anlagepolitik (gemäss *Term Sheet* oder Prospekt) breit diversifizierte Indices verfolgen (synthetisch replizierende Produkte) oder in eine durch Finanzinstrumente abgebildete diversifizierte Anlagestrategie investiert sind (physisch replizierende Produkte). Im Zusammenhang mit solchen AMC vertreten wir die Auffassung, dass die Aussage im Erläuterungsbericht, wonach Schwellenwerte für eigene Finanzinstrumente aufgrund potenzieller Interessenkonflikte nicht höher festgelegt werden dürfen als für Produkte von Drittanbietern, relativiert werden sollte. Aufgrund von Effizienzgewinnen in Bezug auf Transaktionskosten, das Risikomanagement und weitere Aspekte, wird es regelmässig gerade im Interesse der Kunden sein, wenn Vermögensverwalter für die teilweise oder gesamthafte Umsetzung ihrer Anlagestrategie auf eigene Finanzinstrumente zurückgreifen.

Empfehlung SGVV: Ergänzung der Rz. 12 zur Ausdehnung der Ausnahmen für kollektive Kapitalanlagen auf andere Finanzinstrumente, welche breit diversifiziert investiert sind.

B.

Keine Bemerkungen.

C.

Keine Bemerkungen.

D. Interessenskonflikte

Die SGVV begrüsst die Präzisierungen der FINMA zum Umgang mit Interessenkonflikten und ist sich bewusst, dass es sicherlich Fälle gibt, bei welchen der Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten zu handfesten Interessenskonflikten führt, wie im BGE 4A_350/2023 vom November 2023 eindrücklich geschildert. Es wäre jedoch falsch aufgrund solcher Einzelfälle beim Einsatz (eigener) Finanzinstrumente im Sinne eines Generalverdachts stets Interessenskonflikte zu vermuten, da es zahlreiche Situationen gibt bei welchen der Einsatz von (eigenen) Finanzinstrumenten in der Vermögensverwaltung überhaupt erst eine effiziente Portfoliobewirtschaftung ermöglicht. Im Rahmen (eigener) Finanzinstrumente können bspw. Transaktionskosten und weitere indirekte Kosten, die mit dem Erwerb von Direktanlagen verbunden sind (z.B. weit höhere Spreads beim Forex) wirksam reduziert werden, womit den Kunden anstelle von Nachteilen sogar gewichtige Vorteile erwachsen können.

Das Aufsetzen eigener Finanzinstrumente ermöglicht es Vermögensverwaltern zudem, einen *Track Record* für ihre Anlagestrategien aufbauen und vorweisen zu können.

Der in Rz. 24 dargestellte Sachverhalt, wonach ausschliesslich eigene Finanzinstrumente im Einsatz sind, ist in der Praxis eher selten anzutreffen. Regelmässig erfolgt der Einsatz eigener Finanzinstrumente in einem Portfolio in Bezug auf eine bestimmte Teilstrategie (bspw. Aktien Schweiz) in Kombination mit Finanzinstrumenten Dritter für andere Teilstrategien (bspw. Aktien Europa). Deshalb ist Rz. 25 unseres Erachtens dergestalt zu präzisieren, dass der im RS-Entwurf beschriebene



Schweizerische Genossenschaft für Vermögensverwalter (SGVV)
Société coopérative suisse pour les gestionnaires de fortune (CSGF)
Società cooperativa svizzera per i gestori patrimoniali (CSGP)
Swiss cooperative for wealth managers (SCWM)

Selektionsprozess nach objektiven Kriterien (Performance-Erwartungen, Übereinstimmung mit Risikoprofil, Kosten, weitere) ausschliesslich in Bezug auf Finanzinstrumente Dritter angewendet werden muss, solange der Einsatz eigener Finanzinstrumente transparent gegenüber dem Kunden ausgewiesen ist.

Zu beachten ist schliesslich, dass Kunden sich für die spezifische Expertise eines Vermögensverwalters entscheiden und ein Selektionsprozess deshalb nicht angebracht ist, wenn diese Expertise mittels eigener Finanzinstrumente umgesetzt wird.

Empfehlung SGVV: Präzisierung in Rz. 24, dass die Transparenzpflichten auch beim teilweisen Einsatz eigener Finanzinstrumente beachtlich sind und Klarstellung in Rz. 25, dass der Selektionsprozess nur in Bezug auf Finanzinstrumente Dritter anzuwenden ist.

E. Entschädigungen durch Dritte | Retrozessionen

Das Thema Retrozessionen ist vielschichtig und komplex. Die im RS-Entwurf geforderten Angaben zu verschiedenen Bandbreiten, die Bandbreite der Entschädigungen für Produktklassen und die Bandbreite der Entschädigungen in Bezug auf die verwalteten Vermögen (AuM), wird bei Endkunden unter Umständen für Verwirrung sorgen und zu unnötigem Erklärungsbedarf führen. Da in der Praxis Retrozessionen verschiedenster Arten auftreten, die keinen direkten Zusammenhang mit Beständen in einem gehaltenen Produkt aufweisen, sondern transaktionsbezogen sind (z.B. Retrozessionen auf Courtagen oder Forex-Spreads), erscheint es der SGVV als sachgerecht, wenn bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung nur die AuM-Bandbreite angegeben wird. Damit wird den Kunden die maximale Höhe der indirekten Einnahmen (alle Retrozessionen zusammengefasst) als Vergleichswert zu den direkten Einnahmen (Honorar) offengelegt. Bei der transaktionsorientierten Anlageberatung sollte demgegenüber nur die Bandbreiten auf Produktklassen angegeben werden. Zusätzliche Angaben bleiben selbstredend zulässig und sind allenfalls auch zivilrechtlich erforderlich.

Empfehlung SGVV: Bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung ist einzig die AuM-Bandbreite anzugeben, wohingegen bei der transaktionsorientierten Anlageberatung einzig Bandbreiten für Produktklassen in Bezug auf Entschädigungen Dritter offenzulegen sind.

Der SGVV bedankt sich für die Bemühungen der FINMA, die vorliegenden Anregungen wohlwollend zu berücksichtigen und ein ausgewogenes Rundschreiben zu erlassen.

Hochachtungsvoll

Schweizerische Genossenschaft für Vermögensverwalter (SGVV)

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'M. Tröhler', is written over the printed name.

Michel Tröhler



Stiftung für Konsumentenschutz
Nordring 4
Postfach
3001 Bern

Eidgenössische
Finanzmarktaufsicht FINMA
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Zustellung per Mail:
Isabel.Grueninger@finma.ch

Rückfragen:

André Bähler, Leiter Politik und Wirtschaft
a.baehler@Konsumentenschutz.ch; 031 370 24 21

Bern, 12.07.2024

Stellungnahme zum Entwurf des FINMA-Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV»

Sehr geehrte Frau Grüniger

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, zum Entwurf des FINMA-Rundschreibens
«Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» Stellung nehmen zu können.

Freundliche Grüsse

Sig. Sara Stalder
Geschäftsleiterin

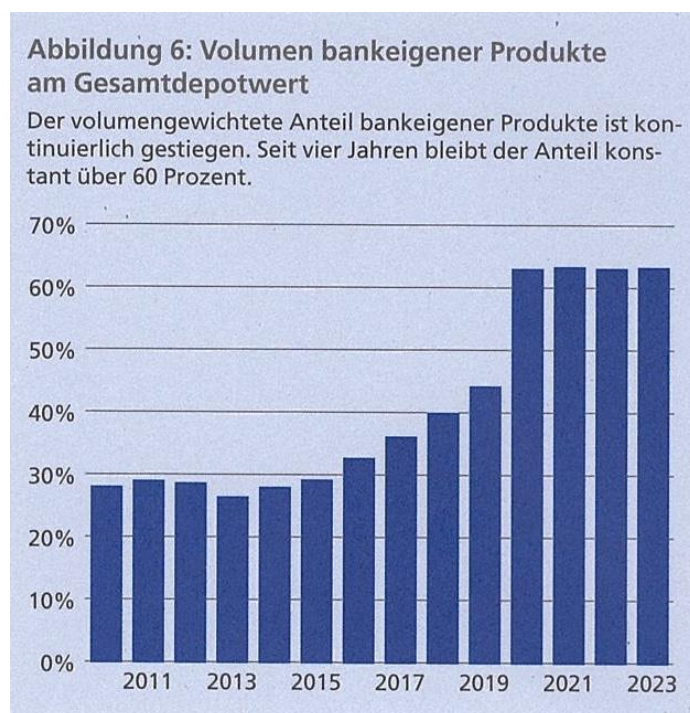
Sig. André Bähler
Leiter Politik und Wirtschaft

I. Einleitende Bemerkungen

Das Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» (nachfolgend **«Rundschreiben»**) befasst sich mit verschiedenen Punkten, die gerade für Privatanlegerinnen und Privatanleger von besonderer Wichtigkeit sind. Zusammen mit dem Erläuterungsbericht der FINMA vom 15. Mai 2024 (nachfolgend **«Erläuterungsbericht»**) geht das Rundschreiben zwar in die richtige Richtung, die grundlegenden Probleme bei der professionellen Vermögensanlage im Allgemeinen und der Umsetzung des FIDLEG im Besonderen bleiben jedoch ungelöst.

A. Interessenkonflikte in der Finanzindustrie als volkswirtschaftliches Problem

Eine Stärkung des Anlegerschutzes ist dringend notwendig. Nach wie vor verlieren Anlegerinnen und Anleger in der Schweiz jedes Jahr *Millionen von Schweizerfranken*, weil ihre «Berater» nicht in ihrem Interesse handeln, sondern sich von eigenen Interessen leiten lassen. Besonders deutlich zeigt sich dieses Problem bei der Produktwahl: Vermögensverwalter investieren die von ihnen verwalteten Kundengelder systematisch in Produkte, bei denen sie selbst eine zusätzliche Vergütung erhalten, obwohl es auf dem Markt deutlich bessere Drittprodukte geben würde. So hat der Anteil an hauseigenen Anlageprodukten, d.h. an Produkten, bei denen der Vermögensverwalter ein eigenes Interesse am Vertrieb hat, in den letzten Jahren stetig zugenommen:



Quelle: Anlegerverhalten in der Schweiz 2024, VZ-Studie

Mittlerweile liegt der **Anteil hauseigener Produkte bei über 63%**. Gleichzeitig sind Retrozessionen weiterhin weitverbreitet, wie die FINMA selbst feststellen musste (Erläuterungsbericht, Ziff. 4.3.5). Das Problem der Interessenkonflikte ist somit akuter denn je, was auch jüngst ergangene Gerichtsentscheide bestätigen (vgl. etwa das Teilurteil des Handelsgerichts Zürich HG190111 vom 22. Mai 2023).

Für Anlegerinnen und Anleger haben diese Interessenkonflikte gewichtige Konsequenzen. Hauseigene Produkte sind nicht nur teurer, sie sind in aller Regel auch schlechter als vergleichbare Drittprodukte, etwa ETFs. Wie eine 2023 veröffentlichte Studie des VZ Vermögenszentrums zeigt, büssen Anlegerinnen und Anleger bereits bei einem Anteil an bankeigenen Fonds im Depot von 25% knapp 4% Rendite gegenüber dem Marktdurchschnitt ein. Steigt der Anteil der hauseigenen Produkte auf 50%, beträgt die **Minderrendite sogar 4.5%** (vgl. die Ergebnisse der Studie auf <https://www.vermoegenszentrum.de/wissen/vorsicht-bei-bankeigenen-produkten>).

Da hauseigene Produkte in den Portfolios der Kundinnen und Kunden die Regel und nicht die Ausnahme sind, dürfte sich der Gesamtschaden für die Anlegerinnen und Anleger in der Schweiz auf einen dreistelligen Millionenbetrag belaufen. Der dadurch verursachte Kaufkraftverlust ist immens. Interessenkonflikte in der Finanzindustrie stellen damit ein **volkswirtschaftliches Problem** dar.

Die bundesgerichtliche Rechtsprechung zu den Retrozessionen hat das Problem nicht gelöst – im Gegenteil: Gemäss einer Studie vom Oktober 2022 hat die Rechtsprechung zur Offenlegung von Retrozessionen vielmehr zu einem (weiteren) Anstieg an hauseigenen Anlageprodukten in den Portfolios von Anlegerinnen und Anlegern geführt. Damit einher geht eine *zusätzliche Minderung* der Rendite von Anlegerinnen und Anlegern (Nic Schaub/Simon Straumann, How does a ban on kickbacks affect individual investors?, WHU – Otto Beisheim School of Management, October 23, 2022).

B. Kundenfeindliche Umsetzung des FIDLEG

Auch das FIDLEG hat bis anhin nicht die beabsichtigte Stärkung der Anlegerrechte gebracht. So hat beispielsweise der Anteil hauseigener Produkte seit dem Inkrafttreten des FIDLEG noch einmal drastisch zugenommen.

Dass das FIDLEG keine Verbesserung gebracht hat, liegt vor allem an der oft kundenfeindlichen Umsetzung des FIDLEG: So stellen Finanzdienstleister die vom FIDLEG geforderten Informationen in der Praxis in allgemein gehaltenen Broschüren ins Internet, anstatt Anlegerinnen und Anleger im Rahmen eines Beratungsgesprächs über die relevanten Punkte individuell aufzuklären – wie es Art. 8 Abs. 2 FIDLEG

eigentlich verlangen würde. Und statt Interessenkonflikte systematisch zu vermeiden, wie dies Art. 25 FIDLEG den Finanzdienstleistern aufträgt, legen sie diese einfach direkt in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen («**AGB**») offen.

Dabei scheuen einige Finanzdienstleister auch nicht davor zurück, im Fall von Interessenkonflikten die Interessen ihrer Kundinnen und Kunden systematisch zu verletzen. So sehen Vermögensverwaltungsverträge der Swiss Life Asset Management AG («**SLAM**») etwa folgende Klausel vor:

«Der Kunde erklärt sich ausdrücklich damit einverstanden, dass der Vermögensverwalter [Swiss Life Asset Management AG] trotz der Möglichkeit, in Fonds-Anteilsklassen für qualifizierte Anleger zu investieren, welche keine Rückvergütungen vorsehen, dennoch in Fonds-Anteilsklassen desselben Fonds für nicht-qualifizierte Anleger investieren darf, welche Rückvergütungen vorsehen. Die Rückvergütungen kommen nicht dem Vermögensverwalter zugute, sondern der Swiss Life AG. Dem Kunden ist bewusst, dass diese Investition mit höheren Kosten für den Kunden verbunden ist, welche seine Rendite schmälern.»

Zu beachten ist dabei, dass diese Klausel nicht bloss für institutionelle Anlegerinnen und Anleger gilt: Vielmehr sorgt die SLAM im Vermögensverwaltungsvertrag gleich selbst dafür, dass *sämtliche* ihrer Vermögensverwaltungskundinnen als qualifizierte Anlegerinnen gelten:

«Der Kunde nimmt zur Kenntnis, dass er im Rahmen dieses Vertrags nach dem Bundesgesetz über kollektive Kapitalanlagen (KAG) als qualifizierter Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3ter KAG gilt. [...] Der Kunde wurde vom Berater auf die Möglichkeit hingewiesen, schriftlich zu erklären, dass er nicht als qualifizierter Anleger gelten möchte. Der Kunde verzichtet auf diese Erklärung.»

Die Klausel der SLAM betrifft somit auch – oder sogar: primär – Privatanlegerinnen und -Anleger. Dass solche Klauseln in der Praxis selbst nach dem Inkrafttreten des FIDLEG bestehen, zeigt, wie dringend nötig eine **strengere Regulierung von Interessenkonflikten** in der Finanzindustrie ist. Heute erfolgt ein Grossteil aller Kundeninvestments von Vermögensverwaltern nicht oder nicht primär im Interesse der Anlegerinnen und Anleger, sondern im Interesse des Vermögensverwalters selbst. Dasselbe gilt für die Anlageberatung: Auch hier werden den Kundinnen und Kunden regelmässig diejenigen Produkte empfohlen, an denen der Berater am meisten verdient.

Eine Wortgetreue und die Kundeninteressen wahrende Umsetzung des FIDLEG wäre ein erster Schritt in Richtung einer professionellen Vermögensanlage, bei der endlich die Interessen der Anlegerinnen und Anleger im Zentrum stehen. Der von der FINMA veröffentlichte Entwurf des Rundschreibens zu den Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV wird diesem (Mindest-)Ziel leider nur teilweise gerecht.

II. Empfehlung des Konsumentenschutzes zu einzelnen Punkten aus dem Rundschreiben

Nachfolgend wird sich der Konsumentenschutz zu den verschiedenen im Rundschreiben angedachten Bestimmungen äussern. Der Schwerpunkt der Stellungnahme liegt dabei, den einleitenden Bemerkungen entsprechend, auf den hauseigenen Produkten und den Retrozessionen. Diese beiden Aspekte sind gerade für Privatanlegerinnen und Privatanleger von zentraler Bedeutung, da ihnen in aller Regel das Wissen fehlt, um die Interessenkonflikte der Finanzdienstleister und die damit einhergehenden Risiken zu erkennen.

A. Informationspflicht

(Art. 8 FIDLEG, Art. 7 FIDLEV)

1. Allgemeine Bemerkung

Empfehlung Konsumentenschutz: Änderung / Ergänzung

Die von der FINMA angedachten Klarstellungen werden vom Konsumentenschutz im Grundsatz begrüsst. In der Praxis werden Finanzdienstleister jedoch einfach ihre ohnehin bereits sehr umfangreichen generischen Riskoaufklärungsbroschüren um diese Punkte erweitern. Das grundsätzliche Problem bei den Informationspflichten nach Art 8 FIDLEG ist aber: Die allermeisten (Privat-)Anlegerinnen und -Anleger **lesen diese Risikobroschüren nicht** – und noch weniger verstehen sie und handeln danach. Den allermeisten Anlegerinnen und Anlegern ist mit dem Vorschlag der FINMA daher nicht geholfen.

Viel wichtiger als eine weitere Aufblähung der generischen Riskoaufklärungsbroschüren der Finanzdienstleister wäre eine Klarstellung seitens der FINMA, dass die Informationen nach Art. 8 Abs. 2 FIDLEG den Kundinnen und Kunden im Rahmen eines **Anlagegesprächs** verständlich und auf die **konkrete Situation der Kundin** bezogen dargelegt werden müssen. So hat der Finanzdienstleister der Kundin aufzuzeigen, welches Marktangebot er bei der *konkreten* Anlageempfehlung berücksichtigt hat oder welche Risiken bei der konkret angedachten Anlagestrategie

bestehen. Das ist auch der grosse Unterschied zu den Informationen nach Art. 8 Abs. 1 FIDLEG, die generischer Natur sind.

Eine solche einzelfallspezifische Aufklärung über die *tatsächlich relevanten* Risiken würde für Anlegerinnen und Anleger einen grossen Mehrwert darstellen. Der Wortlaut von Art. 8 Abs. 2 FIDLEG spricht ohnehin für eine einzelfallspezifische Aufklärung; eine wortgetreue Umsetzung durch die FINMA wäre wünschenswert.

2. Information über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken

(Art. 8 Abs. 2 Bst. a FIDLEG, Art. 7 Abs. 2 FIDLEV)

Empfehlung Konsumentenschutz: Änderung / Ergänzung

Es sollte klargestellt werden, dass eine Offenlegung von Klumpenrisiken nur dann entlastend wirken kann, wenn diese **unvermeidbar** sind. Denn primär trifft Finanzdienstleister die Pflicht, Klumpenrisiken zu vermeiden. Der Konsumentenschutz befürchtet eine Entwicklung wie bei den Interessenkonflikten, wo deren Offenlegung von den Finanzdienstleistern als Freifahrtschein (miss-)verstanden wird, die Interessen ihrer Kundinnen und Kunden zu vernachlässigen.

B. Angemessenheits- und Eignungsprüfung

Empfehlung Konsumentenschutz: Änderung / Ergänzung

Auch hier stimmt die Stossrichtung des Rundschreibens. Aber auch hier wird das eigentliche Problem nicht bzw. nur am Rande im Erläuterungsbericht erwähnt. In der Praxis kommt es häufig vor, dass der Kundenberater das Kundenprofil nach seinem eigenen Gutdünken ausfüllt und dieses anschliessend von der Kundin unterschriftlich absegnen lässt. Eine Abklärung der Verhältnisse der Kunden findet genauso wenig statt wie ein eigentliches Kundengespräch. Die Angemessenheits- oder Eignungsprüfung verkommt damit zur Alibiübung.

Vor diesem Hintergrund wäre es wichtig, würde die FINMA in ihrem Rundschreiben klarstellen, dass der Finanzdienstleister – und nicht die Kundin – die Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben trägt, die im Rahmen der Angemessenheits- oder Eignungsprüfung zu erheben sind. Will der Finanzdienstleister ausnahmsweise von eigenen Abklärungen absehen und sich auf Angaben der Kundin verlassen, so muss er diese plausibilisieren und mit den weiteren Angaben abgleichen, die er von dieser Kundin hat. Diese Plausibilisierung sollte zudem schriftlich festgehalten werden. Die Pflicht, Angaben der Kundin zu plausibilisieren, wird im Erläuterungsbericht zwar erwähnt (S. 16), nicht aber im Rundschreiben selbst, und

auch Art. 17 Abs. 4 FIDLEV ist in dieser Hinsicht nicht deutlich genug.

C. Securities Lending

(Art. 19 FIDLEG)

Empfehlung Konsumentenschutz: keine Änderung

Die im Rundschreiben verankerten Pflichten entsprechend dem, was bereits vor dem Inkrafttreten des FIDLEG unter dem FINMA-Rundschreiben 2010/2 «Depo/SLB» gegolten hat (Erläuterungsbericht, S. 16). Mit dem Rundschreiben wird damit einzig die bisherige Praxis weitergeführt. Der Konsumentenschutz begrüsst diese Aufrechterhaltung des Status Quo.

D. Interessenkonflikte

(Art. 8 Abs. 2 Bst. b und c i.V.m. Art. 25 FIDLEG, Art. 10 und 24–28 FIDLEV)

Empfehlung Konsumentenschutz: Änderung / Ergänzung

Wie eingangs ausgeführt, handelt es sich bei den in der Finanzindustrie omnipräsenten Interessenkonflikten um das für Anlegerinnen und Anleger grösste Problem überhaupt. Exemplarisch für die weite Verbreitung von Interessenkonflikten ist der sehr hohe Anteil hauseigener Finanzprodukte in den Portfolios der Anlegerinnen und Anleger. Der Konsumentenschutz anerkennt, dass die FINMA das Problem der hauseigenen Produkte und der damit verbundenen Schmälerung der Renditen erkannt hat. Die von der FINMA im Rundschreiben festgehaltenen Lösungsansätze sind jedoch erstens zu zögerlich und zweitens zu unbestimmt. Es besteht die Gefahr, dass sich Finanzdienstleister einer sinnvollen Umsetzung der Pflichten im FIDLEG weiterhin entziehen werden und sich die Situation für Anlegerinnen und Anleger nicht verbessert.

1. Vermeidung vor Offenlegung

Art. 25 FIDLEG hält unzweideutig fest: Interessenkonflikte, aus denen sich eine Benachteiligung von Kundinnen und Kunden ergeben könnte, sind zu vermeiden. Nur diejenigen Interessenkonflikte, bei denen eine Benachteiligung nicht mit Sicherheit vermieden werden kann, sind gegenüber den Kundinnen und Kunden offenzulegen. Das bedeutet: **Die Vermeidung geht gegenüber der Offenlegung vor.**

In der Praxis übergehen Finanzdienstleister aber regelmässig die primäre Pflicht, Interessenkonflikte zu vermeiden, und schreiten direkt zur Offenlegung (vgl. das

Beispiel vorne). Die Offenlegung erfolgt dann auch noch in generischer Art und Weise und versteckt in AGB

Es ist unbestritten, dass Finanzdienstleister bei der Investition oder Empfehlung hauseigener Finanzinstrumente in aller Regel in einem Interessenkonflikt stehen, da sie an diesen Produkten doppelt oder dreifach verdienen (sog. *Double Dipping*, vgl. Erläuterungsbericht, S. 17). Jedenfalls dann, wenn das hauseigene Produkt nicht das beste auf dem Markt ist, weicht das Interesse der Kundin von demjenigen des Finanzdienstleisters diametral ab: Im Interesse der Kundin ist eine Investition in das bestmögliche Finanzinstrument, während der Finanzdienstleister daran interessiert ist, in das hauseigene Produkt zu investieren, um möglichst viel an dieser Investition zu verdienen. Es stellt sich somit in einem ersten Schritt die Frage, ob die Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Investition in hauseigene Produkte vermeidbar sind.

Der Erläuterungsbericht stellt in diesem Zusammenhang zu Recht klar, dass «beispielsweise die gezielte Bevorzugung eigener Finanzinstrumente zur Erreichung bestimmter Zielquoten unzulässig [wäre]» (S. 17), da dies gegen die Pflichtenkaskade in Art. 25 FIDLEG verstossen würde. Im Widerspruch dazu hält der Erläuterungsbericht gleichzeitig etwas lapidar fest, es sei «klar», dass Interessenkonflikte bei eigenen Finanzinstrumenten «kaum» vermeidbar seien (S. 17), und scheint in der Folge keine konsequente Umsetzung der Pflichtenkaskade in Art. 25 FIDLEG zu verlangen.

Die Behauptung, Interessenkonflikte im Zusammenhang mit hauseigenen Produkten seien kaum vermeidbar, trifft in dieser Form nicht zu: Es wäre ohne weiteres möglich und Finanzdienstleistern auch zumutbar, dass sie **von einer Investition in hauseigene Produkte absehen**, wenn sich daraus ein Interessenkonflikt ergeben könnte. Allfällige Interessenkonflikte könnten so mühelos vermieden werden.

Weder haben Finanzdienstleister ein Recht darauf, in hauseigene Produkte zu investieren, noch besteht ein entsprechendes Bedürfnis seitens der Kundinnen und Kunden. Im Gegenteil: Hauseigene Produkte sind fast immer teurer als vergleichbare Drittprodukte und ihre Performance häufig unterdurchschnittlich.

Es stellt sich daher die Frage, weshalb die FINMA nicht einfach die in Art. 25 FIDLEG festgehaltene Pflichtenkaskade durchsetzt. Das Problem der hauseigenen Finanzprodukte, der damit einhergehenden Interessenkonflikte und dem daraus resultierenden finanziellen Schaden der Kundinnen und Kunden könnte so gelöst werden.

Auf diese Weise wäre auch ein Gleichlauf des Aufsichtsrechts mit dem Zivilrecht gewährleistet, wo es die auftragsrechtliche Treuepflicht gebietet, die eigenen Interessen denjenigen der Kundinnen und Kunden unterzuordnen (vgl. etwa das Urteil des Bundesgerichts 6B_893/2016 vom 13. Januar 2017 E. 3.3).

Vor diesem Hintergrund spricht sich der Konsumentenschutz dafür aus, im Rundschreiben klarzustellen, dass eine Investition von Kundengeldern in hauseigene Finanzinstrumente gegen Art. 25 FIDLEG und die dort festgehaltene Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten verstösst, wenn es durch diese Investition zu einem Konflikt mit Kundeninteresse kommen könnte. Dasselbe gilt für die Empfehlung hauseigener Produkte im Rahmen einer Anlageberatung.

Gleichzeitig sollte im Rundschreiben die Selbstverständlichkeit festgehalten werden, dass eine systematische Benachteiligung von Kundinnen und Kunden selbst dann unzulässig ist, wenn in AGB auf diese hingewiesen wird. Klauseln, die auf eine Benachteiligung der Kundinnen und Kunden abzielen, wie diejenige der SLAM, gehören nicht in einen Vermögensverwaltungsvertrag.

2. Selektionsprozess nach objektiven Kriterien

Anstatt die in Art. 25 FIDLEG vorgesehene Pflichtenkaskade konsequent umzusetzen, sieht das Rundschreiben vor, dass Finanzdienstleister, die sowohl hauseigene als auch Drittprodukte berücksichtigen, einen vordefinierten **«Prozess zur Selektion von Finanzinstrumenten** anhand branchenüblicher, objektiver Kriterien» implementieren müssen (Rundschreiben, Rz. 25 [Hervorhebung hinzugefügt]). Dieser Prozess hat gemäss Erläuterungsbericht den Zweck sicherzustellen, «dass es [das Finanzinstitut] sich bei der Auswahl der Finanzinstrumente nicht zum Nachteil der Kundinnen und Kunden vom eigenen Interesse leiten lässt.» (S. 18).

Sodann findet sich im Erläuterungsbericht eine beispielhafte Aufzählung, welche branchenüblichen, objektiven Kriterien bei der Auswahl der Finanzinstrumente zu berücksichtigen sind: *Performance*-Erwartung, Übereinstimmung mit Risikoprofil, gewünschte Diversifikation und Kosten. Weitere Hinweise darauf, wie der Selektionsprozess auszusehen habe, findet man weder im Rundschreiben noch im Erläuterungsbericht. Es stellt sich daher die Frage, wie die Auswahl von Finanzinstrumenten anhand branchenüblicher Kriterien *konkret* zu erfolgen hat.

Wie erwähnt, soll der vordefinierte Auswahlprozess anhand objektiver Kriterien sicherstellen, dass sich der Finanzdienstleister bei der Auswahl der Finanzinstrumente ausschliesslich vom Kundeninteresse leiten lässt und insbesondere seine eigenen Interessen hinter die Interessen seiner Kundinnen und Kunden zurückstellt. Vor

diesem Hintergrund kann der verlangte Selektionsprozess nur so verstanden werden, dass der Finanzdienstleister das für die betreffende Kundin gemäss den festgelegten objektiven Kriterien **beste Produkt auszuwählen hat**.

Im Erläuterungsbericht wird in diesem Zusammenhang ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Finanzdienstleister verpflichtet seien, «bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen im besten Interesse ihrer Kundinnen oder Kunden zu handeln.» (Erläuterungsbericht, S. 17). Es würde auch wenig Sinn machen, Finanzdienstleister dazu zu verpflichten, Finanzinstrumente nach objektiven Kriterien einzuteilen und zu bewerten, ihnen dann aber die Möglichkeit zu lassen, abweichend von diesem Auswahlprozess ein für die Kundin minderwertiges Produkt auszuwählen.

Hinzu kommt, dass nur dieses Verständnis des objektiven Auswahlprozesses mit Art. 25 FIDLEG und der dort festgehaltenen Pflicht, Interessenkonflikte zu vermeiden, vereinbar ist. Jede Auslegungsvariante, bei welcher es dem Finanzdienstleister letztlich gestattet bliebe, sich im eigenen Interesse über objektive Auswahlkriterien hinweg zu setzen, würde Art. 25 FIDLEG widersprechen, da es diese Bestimmung verbietet, eigene Interessen über diejenigen der Kundinnen und Kunden zu stellen.

Welche Produktpalette hat der Finanzdienstleister bei seiner Auswahl zu berücksichtigen? Klar ist, dass von Finanzdienstleistern nicht verlangt werden kann, dass sie unter sämtlichen weltweit verfügbaren Finanzinstrumenten das im konkreten Fall Beste für die betreffende Kundin ausfindig machen. Vielmehr muss die Auswahl auf Produkte beschränkt sein, von denen der Finanzdienstleister nach Treu und Glauben Kenntnis haben sollte. Dazu gehören beispielsweise an der Schweizer Börse kotierte Finanzinstrumente.

Bei der Gewichtung der für die Auswahl ausschlaggebenden (objektiven, branchenüblichen) Kriterien ist den Finanzdienstleistern ein gewisser Spielraum zu gestatten. Ohnehin dürfte es in der Praxis oftmals schwierig sein, das beste Produkt für eine Kundin ausfindig zu machen. Massgebend sollte sein, dass es auf dem zu berücksichtigenden Markt kein Produkt gibt, welches dem erworbenen Produkt deutlich überlegen ist. So darf beispielsweise nicht in ein hauseigenes Produkt investiert werden, wenn eine Investition in einen deutlich günstigeren ETF mit ähnlicher Anlagestrategie möglich ist.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der von der FINMA angedachte Prozess bei der Auswahl von Finanzinstrumenten für Kundinnen und Kunden zwar durchaus in die richtige Richtung geht. Entscheidend wird jedoch dessen Ausgestaltung sein. Einzig ein verbindlicher Auswahlprozess anhand vorgängig festgelegter objektiver Kriterien ist zielführend und mit Art. 25 FIDLEG vereinbar.

E. Retrozessionen

(Art. 26 FIDLEG, Art. 29 FIDLEV)

Empfehlung Konsumentenschutz: Änderung / Ergänzung

In Bezug auf die Problematik von Retrozessionen beschränkt sich die FINMA auf den Hinweis, dass Informationen über solche Entschädigungen in AGB optisch hervorzuheben sind, und diese AGB für die Kundin physisch vorliegen oder elektronisch einfach auffindbar sein müssten (Rundschreiben, Rz. 26). Hinsichtlich der Frage, welche Informationen den Kundinnen und Kunden zur Verfügung gestellt werden müssen, wenn die effektive Höhe der Entschädigung vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss nicht feststellbar ist, will das Rundschreiben die Praxis einzelner Zivilgerichte aufsichtsrechtlich verankern (Rundschreiben, Rz. 27 ff.).

Diese beiden Konkretisierungsversuche sind zwar nicht falsch, die grundlegenden Probleme werden aber einmal mehr nicht angegangen: Wie bereits erwähnt, lesen die allermeisten Privatanlegerinnen und -anleger die AGB der Finanzdienstleister nicht – und noch weniger verstehen sie und handeln danach. Das müssen sie auch nicht; eine Globalübernahme, d.h. eine Zustimmung ohne vorgängige Durchsicht, wird bei AGB vielmehr vermutet. Liest nun aber eine Privatanlegerin die AGB des Finanzdienstleisters nicht, so bringt ihr eine zusätzliche Hervorhebung der Verzichtsklausel keinerlei Nutzen. Entsprechend dürfte die praktische Relevanz einer solchen Hervorhebung gering bleiben.

Ähnliches gilt für den zweiten im Rundschreiben festgehaltenen Aspekt zu den Retrozessionen, nämlich die gegenüber der Kundin offenzulegenden Informationen; auch hier werden die in der Praxis zentralen Fragen nicht beantwortet. Wichtig wäre eine Klarstellung der folgenden Punkte:

- Retrozessionen sind unabhängig von einem allfälligen Interessenkonflikt offenzulegen. Das hat mittlerweile auch eine Mehrheit der kantonalen Gerichte für die zivilrechtliche Herausgabepflicht klargestellt.
- Ein *nachträglicher* Verzicht ist nur gültig, wenn die Kundin über die exakte Höhe der Retrozession aufgeklärt wurde. Dies ergibt sich zwar bereits aus der gesetzlichen Systematik, welche eine *möglichst genaue* Information verlangt; aufgrund eines fragwürdigen Entscheids des Zürcher Handelsgerichts (HG210069 vom 23. Oktober 2023 E. 4.2.3.2.3) ist diese Klarstellung dennoch notwendig.
- Sowohl beim Execution-only-Geschäft als auch bei der Anlageberatung ist die

effektive Höhe der (in Zukunft fliessenden) Retrozession in der Regel vorgängig, d.h. vor Vertragsschluss oder Dienstleistungserbringung, feststellbar (vgl. Tobias Aggteleky, Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Execution-only-Geschäft, Diss. Zürich 2022, Rz. 481 ff.). Ist dies der Fall, so setzt ein gültiger Verzicht der Kundin eine vorgängige Offenlegung der effektiven Höhe der Retrozession voraus.

Gerade in Bezug auf den dritten Punkt ist der Wortlaut der FIDLEG eigentlich klar. Es ist daher erstaunlich, wenn die FINMA festhält, Finanzdienstleister könnten «*[a]lternativ* [...] bei der Anlageberatung auch direkt die effektiven Retrozessionen je empfohlenem Finanzinstrument offenlegen.» (Erläuterungsbericht, S. 20 [Hervorhebung hinzugefügt]). Dies widerspricht Art. 26 FIDLEG: Ist die effektive Höhe vor Dienstleistungserbringung bekannt, so diese gegenüber der Kundin *zwingend* offenzulegen – ansonsten liegt kein gültiger Verzicht vor.

Positiv zu bewerten ist schliesslich die Klarstellung im Rundschreiben, dass eine nachträgliche Offenlegung der effektiv erhaltenen Beträge grundsätzlich kostenlos zu erfolgen hat (Rundschreiben, Rz. 30).

**Autorité de surveillance des marchés
financiers FINMA**
Mme Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Gland, le 15 juillet 2024

Audition concernant le projet de circulaire FINMA: Règles de comportement selon la LSFIn et l'OSFin

Mesdames et Messieurs,

Swissquote Bank SA ("**Swissquote**") a pris connaissance du projet de nouvelle circulaire de la FINMA intitulée "Règles de comportement selon la LSFIn et l'OSFin" (la "**Circulaire FINMA LSFIn**"). Swissquote n'entend pas se déterminer sur l'ensemble du projet, mais uniquement sur les chiffres marginaux 5 à 8 du projet de Circulaire FINMA LSFIn, lesquels touchent aux contrats sur la différence (CFD).

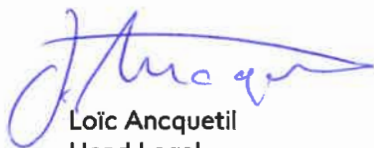
Nous relevons que la FINMA entend introduire un régime particulier d'information des clients sur ces produits, ce qui correspond en partie à la pratique actuelle de votre Autorité. Nous prenons position en défaveur du régime ainsi envisagé, ce pour les raisons suivantes :

- 1) Les opérations sur CFD sont des transactions dans lesquelles un établissement (comme Swissquote) est la contrepartie de son client. Lorsque le client réalise un gain, c'est l'établissement qui réalise une perte (et vice versa). La doctrine admet de façon très large que les opérations entre contreparties ne rentrent pas dans le champ d'application des règles de conduite de la LSFIn. Cette interprétation est conforme au système de la LSFIn, qui impose aux prestataires de services financiers de nombreuses obligations de protéger les intérêts de leurs clients. Lorsque ces intérêts sont par essence opposés, le mécanisme prévu par la loi ne fonctionne pas. Ainsi, la question des CFD sort du champ d'application des règles de comportement selon la LSFIn et l'OSFin et ne saurait être appréhendée sous cet angle.
- 2) La solution proposée dans la Circulaire FINMA LSFIn s'inspire de la *product intervention* prévue à l'article 40 MiFIR et dont l'ESMA a fait usage dans le domaine des CFD. Nous relevons qu'une disposition correspondante n'existe pas en droit suisse et que se pose ainsi la question de l'existence d'une base légale. En outre, la FINMA souhaite aller encore plus loin que l'ESMA en imposant aux établissements concernés de divulguer le pourcentage de leurs clients qui doivent "effectuer des versements supplémentaires" en lien avec des CFD, c'est-à-dire qui doivent répondre à un appel de marge. Cette nouvelle obligation imposerait un travail conséquent aux

établissements concernés et poserait d'épineuses questions d'interprétation (par exemple, est-ce que l'on considère qu'un appel de marge a eu lieu si l'appel de marge a été fait mais qu'il n'a finalement pas été nécessaire d'y donner suite en raison d'une évolution des marchés ?). En outre, en élevant l'appel de marge en indicateur de risque pour les clients, la solution proposée par votre Autorité pourrait pousser certains établissements à vouloir faire *moins* d'appels de marge, par exemple en rehaussant le seuil à partir duquel un appel de marge doit être effectué. Une telle solution ne ferait qu'augmenter les risques courus tant par les clients que par les établissements.

En restant à votre disposition pour tout renseignement complémentaire, nous vous remercions de votre attention et vous prions d'agréer, Mesdames et Messieurs, l'expression de nos sentiments distingués.

Swissquote Bank SA



Loïc Ancquetil
Head Legal



Emilie Jacot-Guillarmod
Deputy Head Legal

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Isabel.Grueninger@finma.ch

11. Juli 2024

FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV»

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Anhörung zum geplanten FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» und nehmen dazu wie folgt Stellung.

Das FIDLEG bildet zusammen mit den darauf abgestützten Verordnungsbestimmungen eine umfassende Regulierung der aufsichtsrechtlichen Aspekte für die Erbringung von Finanzdienstleistungen. Dazu kommt, dass die Materialien aus der parlamentarischen Beratung sowie der Erläuternde Bericht zur Verordnung aussergewöhnlich umfangreich sind und in der Praxis eine gute Grundlage für den Umgang mit den gesetzlichen Anforderungen bilden. Für weitergehende Regeln, wie im vorliegenden Entwurf zum Rundschreiben Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV vorgesehen, bleibt vor diesem Hintergrund kein Raum. Schon aus diesem Grund erschliesst sich uns der Bedarf für ein Rundschreiben in diesem Bereich nicht. Zudem stellen wir fest, dass der Entwurf des Rundschreibens grösstenteils nicht bloss eine (bestehende) Praxis der Aufsichtsbehörde beschreibt, sondern eigentlich rechtssetzender Natur ist, wofür die rechtliche Grundlage fehlt.

Darüber hinaus werden im Entwurf eine Reihe von Lösungen präsentiert, die im Rahmen der Gesetz- bzw. Verordnungsgebung bereits explizit verworfen oder anders entschieden wurden. Damit sind u.E. weite Teile des Rundschreibens nicht von den geltenden gesetzlichen Grundlagen abgedeckt oder widersprechen diesen gar. Dies ist beispielsweise im Bereich der Informationspflichten der Fall, wo das Rundschreiben neue **Informationspflichten** auf Ebene des Finanzinstruments einführen will, obwohl sich der Gesetzgeber explizit gegen eine solche Pflicht, die über das Basisinformationsblatt (BIB) und die allgemeine Risikoaufklärung hinausgeht, ausgesprochen hat. Ebenso verlangt das Rundschreiben die Durchführung der **Eignungs- und Angemessenheitsprüfung** auf Stufe Finanzinstrument, obwohl der Gesetzgeber diese Pflichten klarerweise nur in Bezug auf Finanzdienstleistungen vorgesehen hat. Weitergehende Pflichten wurden in der parlamentarischen Beratung ausdrücklich verworfen. Dasselbe gilt für die Vorschläge zur **Risikokonzentration**, diese würden eine aufsichtsrechtliche Pflicht zur Portfolioüberwachung beinhalten, was wiederum im Rahmen der Gesetzgebung abgelehnt wurde. Schliesslich entbehren auch die Regeln zu den **Retrozessionen**, insbesondere in Bezug auf die Anlageberatung, einer hinreichenden Grundlage im Gesetz. Im Gegenteil, die vorgeschlagenen Bestimmungen widersprechen auch der neusten Rechtsprechung des Bundesgerichts.

Ferner werden Begriffe aus dem Gesetz zum Teil wiederholt oder leicht anders formuliert, was zusätzlich Rechtsunsicherheit schafft. Das gilt beispielsweise für die vorgeschlagene Bestimmung zu den **Interessenkonflikten oder zur Risikokonzentration**, die mehr Fragen aufwerfen als beantworten; aber auch die vorgesehenen Regeln zur **Eignungs- und Angemessenheitsprüfung** würden die Rechtsunsicherheit in der Praxis eher erhöhen als beseitigen.

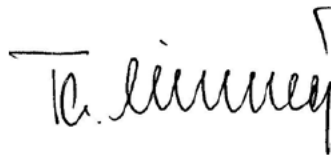
Diese Gründe sprechen insgesamt gegen ein Rundschreiben in diesem Bereich und konkret auch gegen einen Grossteil der vorgeschlagenen Bestimmungen im Entwurf des Rundschreibens. Entsprechend unterstützen wir das Projekt für ein Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» nicht und bitten die FINMA die Arbeiten diesbezüglich einzustellen.

Im Detail schliessen wir uns sodann explizit der Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung an.

Freundliche Grüsse



Jürg Schär
Group Regulatory Strategy Legal



Dr. Thomas Bischof
Head Group Regulatory Strategy
Legal

Vernehmlassung zum Rundschreiben „Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV“

Sehr geehrte Frau Grüninger

In der Folge nehmen wir im Namen unseres Verbandes VALIDITAS Fachverband Schweizer Finanzdienstleister punktuell Stellung zu dem geplanten Rundschreiben betreffend der Anwendung der Verhaltenspflichten FIDLEG/FIDLEV in der Praxis.

VALIDITAS ist ein Verband von kleineren und mittleren Finanzintermediären, welche als Finanzplaner, Finanzberater oder Versicherungsbroker arbeiten. Mischformen sind möglich. Die Aufgabe des Vorstandes des Verbandes besteht vor allem darin, sich in die gesetzgeberischen Prozesse einzubringen und die administrativen und compliance-bedingten Aufgaben durch Weiterbildungen, geprüfte Software-Tools und weitere Empfehlungen zu erleichtern, immer so, dass die gesetzlichen Vorgaben erfüllt werden.

Wir nehmen in unseren Ausführungen direkt Bezug auf die Randziffern im Entwurf des Rundschreibens 202X/X. um Ihnen die Zuweisung zu erleichtern.

Randziffer 4

Art der Finanzdienstleistung

Im Zusammenhang mit den oben genannten Aufgaben unserer Mitglieder werden die Kundinnen und Kunden von diesen zum Teil mit rein finanztechnischen Massnahmen beraten, wie z.B. steuerliche Optimierungen betreffend den Bezug von Säule 3a-Kapital oder Nachzahlungen in die Pensionskasse beraten, welche keine der Vorschriften von FIDLEG/FIDLEV tangieren. Auf der anderen Seite vermitteln die Berater aber auch konkrete Vorschläge betreffend Hypotheken, Finanz- oder Versicherungsprodukten.

Da in diesem Zusammenhang - um eine korrekte Beratung zu leisten – meist die Daten aus der Steuererklärung der Kundinnen und Kunden zu Rate gezogen und auch deren Zusammenhänge analysiert werden müssen, kennen die Berater meist die gesamte finanzielle Situation ihrer Kundinnen und Kunden. Somit handelt es sich bei den Beratungsdienstleistungen unserer Mitglieder in praktisch 100% der Fälle um eine portfoliobezogene Anlageberatungsdienstleistung. Diese muss auch aus unserer Sicht vertraglich geregelt und korrekt mitgeteilt werden.

Randziffern 9 – 12

Es ist uns klar und liegt auf der Hand, dass die Vor-Ort-Kontrollen der FINMA ergeben haben, dass die Massnahmen der Institute zur Vermeidung von Klumpenrisiken unterschiedlich ausgestaltet sind. Das liegt vor allem daran, dass die meisten Institute gemäss unserer Wahrnehmung bisher die Vorschriften der Angemessenheits- und Eignungsprüfung nicht genügend detailliert ausgearbeitet haben. Es werden unterschiedliche und ungenaue Massstäbe angewendet, weil nicht eindeutig ist, was die Basis zur Berechnung des Klumpenrisikos darstellen soll. Denn es fehlen die genauen Vorgaben.

Wir sind auch der Meinung wie die FINMA, dass die „Berechnung der Schwellenwerte ganzheitlich vorzunehmen ist“. Dieser kann erst vorgenommen werden, wenn man die gesamte finanzielle Situation der Kundin oder des Kunden kennt. Dazu bedarf es unseres Erachtens einer genauen Aufstellung der finanziellen Situation jeder einzelnen Kundin, jedes einzelnen Kunden.

Das wird auch so in den Regeln des FIDLEG/FIDLEV für die Erstellung der Angemessenheits- und Eignungsprüfung formuliert. Klumpenrisiken können nur erkannt und verhindert werden, wenn der Berater die gesamte finanzielle Situation der ratsuchenden Personen kennt. Das ist aus unserer Sicht der Sinn des gesamten Gesetzeswerk.

Dies vorausgesetzt, ändert sich auch die Sichtweise auf das Risiko eines Produktes. Mit der Eignungsprüfung wünscht sich der Gesetzgeber, dass die Berater die Gesamtsituation der Kundinnen und Kunden kennen. Daraus erkennen sie die finanzielle Belastbarkeit, oder wie es die FINMA ausdrückt, die Verlusttragungsfähigkeit derselben. Das Risiko wird vom Produkt zum Teil auf die finanzielle Situation der Kundinnen und Kunden übertragen, man muss zukünftig wohl beides beachten.

Das heisst, Kunden mit einer grossen Verlusttragungsfähigkeit können höhere Klumpenrisiken und risikobehaftetere Produkte „verkräften“. Diese rein auf den finanziellen Zahlen basierende Ertragungsfähigkeit (Risikofähigkeit) muss nun unseres Erachtens jedoch noch mit der Risikowilligkeit der Kundin oder des Kunden abgeklärt werden. Dann erst kann man den Kunden deren psychischen und moralischen Einstellung angemessene Massnahmen, Produkte und Optimierungen empfehlen. Die Aufklärung über die mit einer Finanzberatung verbundenen Risiken kann deshalb u.E. nicht getrennt von der Erfassung der Grundlagen in einer detaillierten, granularen Aufnahme aller finanziellen Mittel einer Kundin oder eines Kunden betrachtet werden.

Deshalb finden wir die Erstellung einer für alle Kundinnen und Kunden verständlichen Ansicht ihrer gesamten individuellen, persönlichen finanziellen Situation absolut notwendig und für eine Finanzberatung durch Finanzintermediäre jeglicher Grösse unabdingbar.

Das ist der Grund, dass wir unseren Mitgliedern eine planbasierte Beratung mit Hilfe einer dafür geeigneten Software empfehlen, welche gleichzeitig (im Falle einer portfoliobezogenen Anlageberatung) die Eignungsprüfung umfassend zeigt und sämtliche Finanzmittel der Kundin oder des Kunden darstellt, (wie z.B. auch derzeit illiquide Mittel wie Konten und Versicherungen der Säule 3a, liquide wie Bankkonten und Depots, Verkehrswerte der Liegenschaften, abzüglich von Hypotheken und Darlehen, aber auch die Netto-Einkommen und budgetierten Ausgaben wie auch deren absehbare Entwicklung in den nächsten Jahren sowie Kundenwünsche (Auto- oder Hauskauf, resp. Zuflüsse (Erbschaften, Verkäufe, etc.), aber auch geplante zukünftige Anschaffungen, etc.

Randziffern 13 - 14

Wir finden die Formulierung „... erkundigen sich die Finanzdienstleister nach sämtlichen für die Durchführung der Angemessenheits- und Eignungsprüfung benötigten Informationen“ als wenig aussagekräftig und für die Berater nicht hilfreich. FIDLEV Art. 17 ist hier konkreter und das Rundschreibens sollte hier ebenfalls eine Hilfestellung bieten, was genau „... sämtliche ... Informationen ...“ bedeutet.

FIDLEV Art 17, Ziffer 1 – 3 sind hier konkreter

*1 Bei der Erkundigung über die finanziellen Verhältnisse der Kundin oder des Kunden berücksichtigt der Finanzdienstleister **die Art und die Höhe des regelmässigen Einkommens, das Vermögen sowie die aktuellen und künftigen finanziellen Verpflichtungen.***

*2 Bei der Erkundigung über die Anlageziele der Kundin oder des Kunden berücksichtigt er die Angaben der Kundin oder des Kunden **insbesondere zum Zeithorizont und zum Zweck der Anlage, die Risikobereitschaft sowie allfällige Anlagebeschränkungen.***

*3 Gestützt auf die eingeholten Informationen erstellt er für jede Kundin oder jeden Kunden ein **Risikoprofil.** Bei Vermögensverwaltungsmandaten und dauernden Beratungsverhältnissen vereinbart er gestützt darauf mit der Kundin oder dem Kunden eine Anlagestrategie.*

Hier muss u.E. das Rundschreiben konkret aufzählen, was «sämtliche Informationen» bedeutet. Wir glauben, dass es die gesamte finanzielle Situation der Kunden umfasst, die weit über die Angaben der Steuerklärung hinausgeht, denn diese sind eine Momentaufnahme und liegen morgen bereits in der Vergangenheit.

Mit der Erwähnung des Zeithorizontes möchte der Gesetzgeber auch eine dynamische Komponente dargestellt erhalten. Das jedoch kann unseres Erachtens nicht in einem Risikoprofil oder in einem kleingedruckten Text als Eignungsprüfung dargestellt werden. Diese Form zeigt die Auswirkungen «über die Zeit» nicht genügend klar auf und kann deshalb für beide Seiten zu teuren Missverständnissen führen.

Will man den Forderungen der Randziffern 9 – 12 gerecht werden, müssen die Kundinnen und Kunden die Auswirkungen allfälliger Empfehlungen «über die Zeit» erkennen können. Wie bereits ausgeführt, dass Risiko liegt seit Inkrafttreten des FIDLEG nicht mehr nur in den Produkten, sondern in deren Auswirkungen auf das konkrete finanzielle Ökosystem der Kundin oder des Kunden.

Wie oben bereits angemerkt, will der Gesetzgeber, dass die Kundin und der Kunde erkennen, wie sich eine Massnahme, ein Produkt, eine Optimierung über die Zeit auf IHRE/SEINE Situation auswirken. In einer der Debatten im Parlament sprach ein Parlamentarier sogar von einer «Visualisierung» der finanziellen Situation. Eine Visualisierung würde in jedem Fall eine auf die Zeit ausgerichtete Planung der Auswirkungen der Beratung bedeuten.

Unser Verband rät unseren Mitgliedern deshalb eine planbasierte Beratung auf der Basis einer granularen, korrekten und vor allem FIDLEG/FIDLEV konformen Planung. Für die Kundinnen und Kunden einfach verständlich und - wie von der FINMA ebenfalls verlangt - «regelmässig anpassbar».

Achtung Interessenskonflikt:

Das beiliegende Beispiel wurde auf Grund der Interpretation der Vorschriften von FIDLEG/FIDLEV von unseren Vorstandsmitgliedern mitentwickelt und wird an Finanzintermediäre offiziell vertrieben.

Diese Basisanalyse der finanziellen Situation der Kunden dient dann sowohl der Beraterin und dem Berater wie der Kundin und dem Kunden als Ausgangslage für sämtliche künftigen Entscheidungen. Diese müssen auf kompletten, aktuellen und wahren Angaben der Kundin oder des Kunden beruhen und das gesamte finanzielle Spektrum umfassen.

Auf Grund dieser Analyse der Gesetze besteht eine Eignungsprüfung minimal aus folgenden Angaben:

- Gebundene Vermögenswerte wie Säule 3a und Freizügigkeitsleistungen (da diese ja unter Umständen für Liegenschaftskäufe, etc. frühzeitig bezogen werden können)
- Lebens- und Sparversicherungen Säule 3b, könnten zurückgekauft werden
- Liquide Vermögenswerte (Bankkonti, Fonds, Depots, etc.), jederzeit verfügbar
- Verkehrswerte der Liegenschaften
- Minus Hypothekarschulden und Darlehen

Dies zeigt den aktuellen Vermögenswert, die Angaben der Steuererklärung reichen nicht aus. Die Angabe des Sparkapitals aus der Pensionskasse ist sinnvoll, aber da in den meisten Fällen noch nicht entschieden werden kann, ob die Kundin oder der Kunde die Rente oder Kapital bezieht, reicht die reine Angabe des aktuellen Sparkapitals als «reminder» aus.

- Einkommen über die Zeit
- Ausgaben über die Zeit

Dies ergibt das für allfällige Massnahmen und Produkte des Beraters vorhandene jährliche Sparpotential, das dafür zur Verfügung stünde.

- Kundenwünsche, Kundenereignisse und Änderungen bei den Lebensereignissen welche Kapitalzuflüsse oder Kapitalabflüsse nach sich ziehen.

Dies ergibt jeweils Beratungsanlässe, welche evtl. die bestehende Basisanalyse beeinflussen können und die sich wieder auf die Eignung der Kunden für eine bestimmte Empfehlung auswirken können. Hier kann jeweils die Eignungsprüfung und das Risikoprofil angepasst werden.

- Die dynamische Entwicklung der Vermögenssituation durch die Entwicklung des Sparpotentials und der Kundenwünsche über die Zeit.

Dies zeigt den Kunden die Auswirkungen der Massnahmen und Produkte auf ihre finanzielle Situation in den nächsten Jahren. Das Gesetz schreibt keine genaue Dauer des Ausblicks vor.

Ähnlich wie bei MIFID II, welches von «Geeignetheitsprüfung» spricht, will der Gesetzgeber, dass die Beraterin oder der Berater erkennen können, ob die Kundin oder Kunde für die empfohlen Massnahme wirklich geeignet ist, und zwar «über die Zeit».

Das kann man auf Grund unserer Erfahrungen nur, wenn man eine transparente, granulare Darstellung der finanziellen Situation der Kunden auf einem Zeitstrahl als Ausgangslage schafft. Dann kann jede Beraterin, jeder Berater beruhigt festhalten: «Diese Kundin, dieser Kunde UND ihre finanzielle Situation ist für diese Massnahme geeignet und wir (Berater und Kunde) konnten das auf Grund seiner Basisanalyse gemeinsam erkennen.»

Deshalb wäre es für die Mitglieder unseres Verbandes, aber auch für die anderen Finanzintermediäre, hilfreich, wenn in den Rundschreiben der FINMA konkrete Angaben gemacht werden, was aus Sicht der FINMA wirklich zu einer Angemessenheits- und Eignungsprüfung der Kundinnen und Kunden gehört.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Überlegungen.

Mit freundlichen Grüssen

VALIDITAS



Willy Graf, lic.iur HSG
Präsident

Beilage: Angemessenheits_Eignungsprüfung_mit_Gesetz.pdf

Basisanalyse

Max und Maxime Mustermann 2023-2032



RISIKOPROFIL, ANLAGESTRATEGIE UND -BESCHRÄNKUNGEN

Ihr Risikoprofil: **15/24 Punkte**
Anlagestrategie: **Ausgewogen**
Anlageziele: **Vermögensaufbau**
Keine Anlage in: **Krypto / Kriegsfördernd, Solar**
Anlagedauer: **Langfristig**

7 8 9 10

VERMÖGEN - IHRE DATEN

Die untenstehende Vermögensaufteilung basiert auf Ihren Angaben (Ist-Daten*), die Sie uns am Datenerfassungstermin mitgeteilt haben:

Ihre Vermögensaufteilung (netto) zu Planungsbeginn			
Gebundenes Vermögen	18.46%	Vermögen ohne Laufzeit	30.77%
Lebensversicherungen	24.62%	Vermögen mit Laufzeit	0%
Bankkonti (abzgl.¹)	-35.38%	Liegenschaften (netto)	61.54%

Zusammenfassung Vermögen ca. in CHF zu Planungsbeginn			
Vermögen (Brutto)	1'325'000	PK Sparkapital Max	443'025
Hypothekarschulden	800'000	PK Sparkapital Maxime	443'025
Andere Schulden¹	200'000		

BEMERKUNGEN

Mir wurde der Kopfbereich erläutert: RISIKOPROFIL, ANLAGESTRATEGIE UND -BESCHRÄNKUNGEN, VERMÖGEN.
Das Verständnis der Inhalte bestätige ich hiermit.

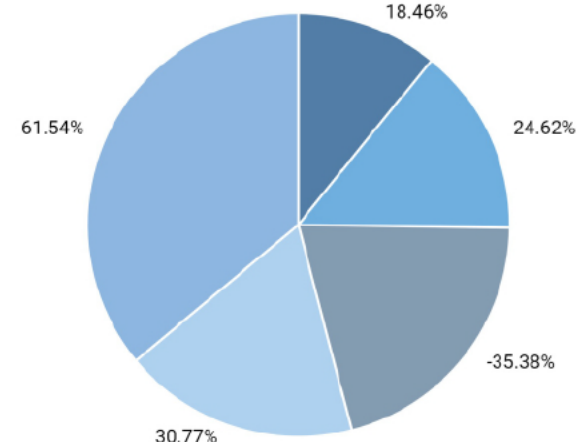
Ort/Datum: Unterschrift:

EINKOMMENS- UND VERMÖGENSSITUATION

A VERMÖGEN			
A1 Gebundene Vermögenswerte			
1	● Säule 3a Bankkonto Max	7'056	ca. 0.3%
2	● Säule 3a Bankkonto Maxime	7'056	ca. 0.3%
● Total gebundene Vermögenswerte		14'112	0.6%
A2 Lebens- und Sparversicherungen			
1	● Säule 3b Versicherung 02 Maxime (bis 17.10.2025)		
● Total Lebens- und Sparversicherungen		80'000	
A3 Liquides Vermögen (bestehende Bankkonti und Fonds)			
1	● Bankkonto Bankkonto 1 Max (50%) und Maxime (50%)	ca. 0.15%	85'000
2	● Depot (verwaltet) Depot (verwaltet) 1 Max (50%) und Maxime (50%)	ca. 1.5%	100'000
● Total liquides Vermögen			185'000
A5 ● TOTAL VERMÖGEN LIQUIDE UND MIT LAUFZEIT			
			185'000
A6 Liegenschaften			
1	● Liegenschaft 1 Max (50%) und Maxime (50%)	1'000'000	
● Total Liegenschaften		1'000'000	
A7 ● TOTAL VERMÖGEN MIT LIEGENSCHAFTEN			
		1'325'000	
B SCHULDEN			
B1 Hypothekarschulden			
1	● Hypothek 1	Zins 1.20%	650'000
2	● Hypothek 2	Zins 1.50%	150'000
● Total Hypothekarschulden			800'000
B2 Darlehensschulden			
1	● Darlehen 1	Zins 0.00%	200'000
● Total Darlehensschulden			200'000
B3 ● TOTAL SCHULDEN			
		1'000'000	
C NETTO-VERMÖGEN			
		325'000	

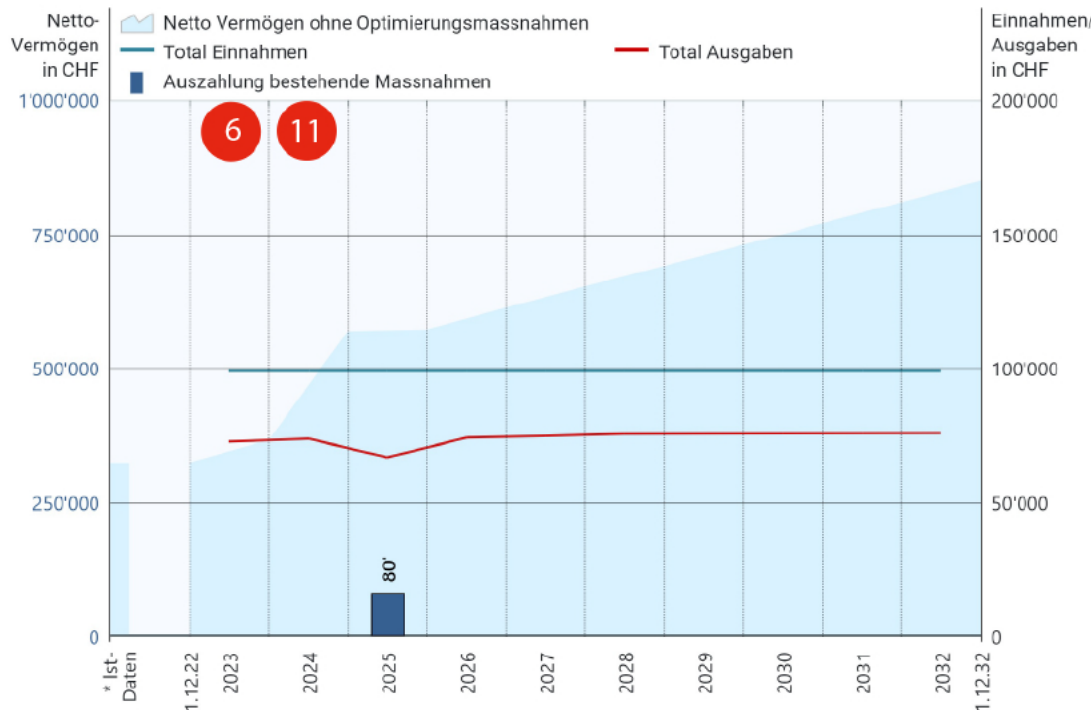
VERMÖGENSAUFTEILUNG **

- 18.46% Gebundenes Vermögen
- 24.62% Lebensversicherungen
- 35.38% Bankkonti (abzgl. andere Schulden)
- 30.77% Vermögen ohne Laufzeit
- 61.54% Liegenschaften (netto)



** Die Vermögensaufteilung zu Beginn basiert auf Ihren Ist-Daten vom Datenerfassungstermin.

VERMÖGENSENTWICKLUNG



1	Max	19.12.1984	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48
2	Maxime	17.10.1985	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47
3	Jahr		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
4	Dauer		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
D EINKOMMEN												
1	● Arbeitseinkommen Max		54'000	54'000	54'000	54'000	54'000	54'000	54'000	54'000	54'000	54'000
2	● Arbeitseinkommen Maxime		45'000	45'000	45'000	45'000	45'000	45'000	45'000	45'000	45'000	45'000
● TOTAL EINKOMMEN			99'000	99'000	99'000	99'000	99'000	99'000	99'000	99'000	99'000	99'000
E AUSGABEN												
E1 HAUSHALTSBUDGET												
			61'318	61'318	61'318	61'318	61'318	61'318	61'318	61'318	61'318	61'318
E2 Lebensphasenbedingte Budgetveränderungen												
1	● Zusatzkosten Kind für Schule, Ausbildung, Studium	ca.	750	1'800	1'800	1'800	2'300	3'000	3'000	3'000	3'000	3'000
2	● Einkommenssteuer Kanton (CH-9053 Teufen AR)	ca.	9'960	9'960	3'436	9'976	9'976	9'976	9'992	9'992	9'992	9'992
3	● Einkommenssteuer Bund	ca.	722	722		726	726	726	730	730	730	730
4	● Vermögenssteuern Vorjahr	ca.		457	425	502	578	652	726	806	887	
● TOTAL AUSGABEN			72'750	73'800	67'011	74'245	74'822	75'598	75'692	75'766	75'846	75'927
F SPARPOTENZIAL vor Umsetzung der Planung												
			26'250	25'200	31'989	24'755	24'178	23'402	23'308	23'234	23'154	23'073

VORSORGEPLANUNG

NETTO-VERMÖGEN (C)												
			325'000									
G AUSZAHLUNGEN, KUNDENEREIGNISSE UND -WÜNSCHE												
G1 Auszahlung best./gepl. Massnahmen (Beratungsanlass)												
1	● Erlebensfallsumme 3b Gemischte Versicherung 02##policyNumber:space-before#...	ca.		80'000								
● Summe Auszahlungen der best. und gepl. Massnahmen				80'000								
G2 Kundenereignis Vermögenszuwachs (Beratungsanlass)												
1	● Vermögenszufluss 2			200'000								
● Total Auszahlungen Kundenereignisse				200'000								
G3 Kundenwünsche mit Liquiditätsbedarf (Beratungsanlass)												
1	● Hausumbaukosten Hausumbau 2			45'000								
2	● Grössere Ausgabe 2			39'000								
● Total Liquiditätsbedarf				39'000	45'000							
H TOTAL VERFÜGBAR für Wiederanlagen und Investments												
			26'250	186'200	66'989	24'755	24'178	23'402	23'308	23'234	23'154	23'073

VERMÖGENSENTWICKLUNG

P VERMÖGEN												
Q ● GEBUNDENE VERMÖGENSWERTE (A1)												
R ● RÜCKKAUFSWERTE VERS. (A2)												
S0	● In den Summen S1 bis S3 enthaltene thesaurierende Wertschriftenerträge	ca.	1'628	1'650	1'673	1'697	1'720	1'744	1'769	1'794	1'819	1'844
S1	● BANKKONTI (A3)	ca.	111'378	297'705	364'822	389'705	414'011	437'542	460'979	484'341	507'624	530'827
S2	● VERMÖGEN UND FONDS OHNE LAUFZEIT (A3)	ca.	101'500	103'023	104'568	106'136	107'728	109'344	110'985	112'649	114'339	116'054
ST	● TOTAL VERMÖGEN LIQUIDE U. MIT LAUFZEIT (A5)	ca.	212'878	400'728	469'390	495'842	521'740	546'886	571'963	596'991	621'963	646'881
T	● LIEGENSCHAFTEN VERKEHRSWERT GESCH. (A6)	ca.	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000	1'000'000
U1	● STAND HYPOTHEKARBELASTUNG (B1)		-800'000	-800'000	-800'000	-800'000	-800'000	-800'000	-800'000	-800'000	-800'000	-800'000
U2	● STAND DARLEHEN (B2)		-200'000	-200'000	-200'000	-200'000	-200'000	-200'000	-200'000	-200'000	-200'000	-200'000
UT	● STAND TOTAL SCHULDEN (B3)		-1'000'000	-1'000'000	-1'000'000	-1'000'000	-1'000'000	-1'000'000	-1'000'000	-1'000'000	-1'000'000	-1'000'000
W	NETTO-VERMÖGEN BEI PLANUMSETZUNG (C)	ca.	367'393	569'621	572'704	613'620	654'026	693'723	733'395	773'061	812'716	852'361

Im Netto-Vermögen (W) enthalten
● Depot (verwaltet) 1 (angen. Rendite: 1.5% p.a.) Max (50%) und Maxime (50%) ca. 101'500 103'023 104'568 106'136 107'728 109'344 110'985 112'649 114'339 116'054

Hinweise: Alle mit "ca." gekennzeichneten Zeilen enthalten beispielhafte Werte, die nicht garantiert und insofern unverbindlich sind. Dies gilt insbesondere für Zinserträge, Rückkaufswerte, provisorische Kapitalauszahlungen, Überschüsse und Renten im Erlebensfall, Todesfall oder bei Erwerbsunfähigkeit. Berechnungen für Steuern und Sozialversicherungen basieren auf den aktuell bekannten gesetzlich festgelegten Massgaben und unterliegen zukünftigen Änderungen der Gesetzgebung. Ausgewiesene Steuervorteile stehen unter dem Vorbehalt der tatsächlichen Festlegung der Steuerbehörden.

Eignungsprüfung: Verständliche und gesetzeskonforme Visualisierung der finanziellen IST-Situation

Das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) verlangt für eine Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios oder die Vermögensverwaltung eine Angemessenheits- und Eignungsprüfung durch den Finanzdienstleister. Das wird mit den Finanz- und Lebensplänen der FinConTec AG in jedem Fall zu 100% erfüllt.

Aspekt	Nötige Informationen	Gesetzesgrundlagen	Anmerkung (Anlageberatung/Vermögensverwaltung)
Kenntnisse und Erfahrungen <i>(Verständnis der Risiken)</i>	<div>9</div> <ul style="list-style-type: none"> Kenntnisse und Erfahrungen müssen sich auf die Finanzdienstleistung bzw. die Geschäftsart beziehen; Kenntnisse und Erfahrungen müssen sich auf das individuelle Finanzinstrument beziehen (Wesensmerkmale, Funktionsweise und Risiken müssen vom Kunden verstanden werden, d.h. Risikobewusstsein und -wahrnehmung sind ebenfalls Teil der Kenntnisse und Erfahrungen); Kunde muss die Dienstleistung gestützt auf die Kenntnisse und Erfahrungen richtig einordnen und verstehen können; Mangelnde Kenntnisse können durch Aufklärung seitens Finanzdienstleister kompensiert werden. 	Art. 11 bzw. Art. 12, Art. 14 Abs. 3 FIDLEG Botschaft FIDLEG, BBI 2015 S. 8956 f. BSK FIDLEG, Art. 11 N 14 OFK FIDLEG, Art. 10 N 1 ff., Art. 11 N 6 SETHE/FAHRLÄNDER, SZW 2020, S. 640	Muss stets erhoben werden, es sei denn es ist eine Ausnahme (Execution Only oder professioneller Kunde) anwendbar (Art. 13 Abs. 1 und 3 FIDLEG). Pflicht wird noch nicht ausgelöst, wenn dem Kunden lediglich die allgemeinen Erwartungen über die Entwicklung bestimmter Finanzinstrumente mitgeteilt werden, ohne dass Bezug zum Kundenportfolio besteht. Einmal erhobene Kenntnisse und Erfahrungen ändern mittelfristig kaum, weshalb Erhebungen aus früheren Kundenkontakten, die nicht allzu alt sind, nicht nochmals erfragt werden müssen (vgl. BSK FIDLEG, Art. 11 N 13; SETHE/Fahrländer, SZW 2020, S. 648)
Finanzielle Verhältnisse und andere relevante Informationen über die Situation des Kunden <i>(objektive Risikofähigkeit)</i>	<div>2</div> <div>1</div> <div>3</div> <div>4</div> <div>5</div> <ul style="list-style-type: none"> Art und Höhe des regelmässigen Einkommens (selbständige oder unselbständige Tätigkeit, Rente, Ertrag aus Vermögen wie z.B. Wertschriften); Berufliche Situation und Tätigkeit (damit verbunden: Regel- und Gleichmässigkeit des Einkommens); Alter; Berufliche und akademische Ausbildung; Kinder; Zivilstand; Vermögenswerte: u.a. Immobilien, gebundene Vermögenswerte (Säule 3a), Lebens- und Sparversicherungen (Säule 3b), liquides Vermögen (Schmuck, Kunst und Anlagen, Wertschriften), Vermögen mit Laufzeiten (Darlehen); Erforderliche Liquidität des Anlagevermögens; Aktuelle und künftige finanzielle Verpflichtungen (Lebenshaltungskosten, Versicherungen, Weiterbildungskosten, Steuern, Schulden, Unterstützungspflichten, geplante oder anstehende grössere Ausgaben usw.). 	Art. 12 FIDLEG, Art. 17 Abs. 1 FIDLEV Botschaft FIDLEG, BBI 2015 S. 8957 f. BSK FIDLEG, Art. 11 N 10; Art. 12 N 14 ff. OFK FIDLEG, Art. 12 N 8	Umfang der einzuholenden Informationen hängt von der zu erbringenden Dienstleistung, der Kundenklassifizierung, den Anliegen und den persönlichen Verhältnissen ab (Botschaft FIDLEG, BBI 2015 S. 8957). Bei umfassender Anlageberatung bzw. Vermögensverwaltung ist die Gesamtsicht über die finanziellen Verhältnisse nötig. Es ist aber auch möglich, die Eignungsprüfung auf einen Teil der Vermögenswerte zu beziehen, wenn die Dienstleistung weniger umfassend ist, d.h. nur ein Teilportfolio berücksichtigt wird (Botschaft FIDLEG, BBI 2015 S. 8957). Bei Dauerverhältnis ist die Eignungsprüfung regelmässig zu wiederholen (Botschaft FIDLEG, BBI 2015 S. 8958; BSK FIDLEG, Art. 12 N 14). Pensionskassenvermögen, Ansprüche aus Lebensversicherungen, hinterlegte Mietzinskautionen, Erbschaftsanwartschaften usw. sind nicht einzuberechnen, da nur frei verfügbares Vermögen ausschlaggebend ist (BSK FIDLEG, Art. 12 N 17).
Anlageziele <i>(Risiko- und Anlageprofil, subjektive Risikobereitschaft)</i>	<div>6</div> <div>11</div> <div>7</div> <div>8</div> <div>10</div> <div>12</div> <ul style="list-style-type: none"> Zeithorizont: Erwartete Anlagedauer in Jahren; Zweck der Anlage: z.B. Kapitalerhalt / Erzielung von Einkommen / Erzielung von Kapitalgewinn; Anlagebeschränkungen: Beschränkungen in Bezug auf die Art der Finanzinstrumente, bestimmte Sektoren, Regionen oder Länder, Ratings usw.; Subjektive Risikobereitschaft, Risikofähigkeit, Risikobewusstsein, Risikoappetit, Risikobereitschaft (d.h. nicht objektive Risikofähigkeit); Sofern möglich: Berücksichtigung der Risikodiversifikation im Gesamtportfolio des Kunden; Erwartete Rendite. 	Art. 12 FIDLEG, Art. 17 Abs. 2 FIDLEV BSK FIDLEG, Art. 12 N 18 ff. OFK FIDLEG, Art. 12 N 7, 9	Bei Dauerverhältnis, v.a. Vermögensverwaltung, ist die Eignungsprüfung laufend zu wiederholen (Botschaft FIDLEG, BBI 2015 S. 8958). Dasselbe empfiehlt sich auch bei einer Anlageberatung mit Kenntnis des gesamten Kundenportfolios.

Swiss Financial Market Supervisory
Authority FINMA
Attn: Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern
Isabel.Gruninger@fnma.ch

Position paper on the draft of a new FINMA Circular on “Rules of conduct under FinSA/FinSO”

Dear Ms. Grüninger

I would like to express my gratitude to you and the Authority you represent for providing market participants with the opportunity to express their views on the draft of a new Circular regarding the application of the rules of conduct under the Financial Services Act (FinSA) and the Financial Services Ordinance (FinSO) for the provision of financial services (referred to as the “**new Circular**” hereafter).

The following document reflects the author’s professional experience and focuses exclusively on the topic of conflicts of interest (margin notes no. 23-25 of the new Circular), particularly in relation to the inclusion of in-house (own)¹ or third-party financial instruments in investment solutions.

It is important to note that the opinions expressed below are solely those of the author and do not represent official positions nor assume any responsibility on the part of any Financial Institution. References to Financial Institutions within the text of the position paper are of a generic and abstract nature, with no specific institution being referred to. Any errors or inaccuracies are the sole responsibility of the author.

* * *

1. Definitions and scope of application for the rules regarding conflicts of interest outlined in the new Circular

1.1. Definition of “in-house financial instruments” and “third-party financial instruments”

In order to take a stance on the upcoming regulation on conflicts of interest, it is deemed necessary, as an initial step, to clarify the meaning of a few concepts within the text of the new Circular. Section D of the new Circular consists of three paragraphs: the first two pertaining to “in-house financial instruments”, and the third on the subject of “third-party financial instruments”.

The distinction between “in-house financial instruments” and “third-party financial instruments” is not only semantic but also explained by the Authority itself in footnote no. 24 of the Explanatory Report for the consultation on the new Circular. The Explanatory Report references *inter alia* the document called “Explanations” of the consultation procedure of the FinSO. According to this footnote, “in-house financial instruments” encompass:

¹ The definition of “in-house financial instruments” also includes instruments issued or offered by companies that have close ties with the service provider. This can arise from (i) a significant shareholding in or relationships with group companies (see Article 10, paragraphs 2 and 3 of the Financial Services Ordinance), as well as (ii) contractual relationships (e.g., distribution agreements) or personal relationships between individuals within the institution who are obligated to guarantee of irreproachable business conduct and third parties (see Message on the Financial Services Act (FinSA) and the Financial Institutions Act (FinIA) of November 4, 2015 (15.073), French version, pages 8153-8154, commentary on Article 9, paragraph 2 [now: Article 8, paragraph 2]).

- a) financial instruments issued by the Financial Institution or one of its group companies²
- b) financial instruments issued or offered by third parties with economic links to the Financial Institution (e.g., self-managed products, private/white label products, products for which the Financial Institution acts as a guarantor, or third-party products for which the Financial Institution receives retrocessions).

Furthermore, the footnote elaborates on aspect b) by clarifying that “economic links” with third parties arise from:

- (i) the Financial Institution’s substantial participation in group companies³
- (ii) contractual relationships (e.g., distribution agreements) or personal relationships between representatives of the Financial Institution who are required to guarantee of irreproachable business conduct (ie., directors or officers) and third parties⁴.

Consequently, the notion of “third-party financial instruments” can only be defined by negation through exclusion. Put simply, any financial instruments that:

- are not issued and/or offered by group companies (parent companies or subsidiaries, directly or indirectly) of the Financial Institution
- are not the subject of contractual relationships between the Financial Institution and third parties
- are not the subject of personal relationships between the representatives of the Financial Institution and third parties

can be categorized as “third-party financial instruments”.

1.2. Financial services concerned by the scope of the new Circular

The regulations pertaining to conflicts of interest outlined in the new Circular, although not explicitly stated, seem to apply specifically to certain financial services: portfolio management and investment advice. This understanding is supported by the wording used in margin note no. 23 (“inclusion of in-house financial instruments”) and margin note no. 25 (“in particular by selecting financial instruments”). Furthermore, to avoid any misunderstandings, the Explanatory Report emphasizes this interpretation by stating that “institutions risk choosing products that offer them higher additional returns rather than selecting the best product for their clients”.

In the context of execution-only services (ie., the acquisition or disposal of financial instruments, receipt and transmission of orders related to financial instruments), where the Financial Institution does not engage in the decision-making process, how can the Institution select a financial instrument for its clients? Conversely, the references to the terms “inclusion” and “selection” clearly indicate financial services that involve the decision-making power of the Financial Institution, such as portfolio management and investment advice.

² Article 963, paragraph 2 Code of Obligations

³ Article 10, paragraph 3 of the Financial Services Ordinance (FinSO); Explanatory report on the FinSO (French version), page 25, Article 9, Information on Business Affiliations: “As with the regulations on retrocessions (see Article 26 FinSA), group companies are considered third parties (see ATF 138 III 755, p. 773 ss, ch. 8). This is particularly relevant since the financial services provider can more easily avoid conflicts of interest at an organizational level within a group (e.g., by adapting the incentive system) and therefore should be less likely to disclose them.”

⁴ Article 10, paragraph 2 of the Financial Services Ordinance (FinSO) (“offered by a company with close links to the financial institution”); Message on the Financial Services Act (FinSA) and the Financial Institutions Act (FinIA) of November 4, 2015 (15.073), French version, pages 8153-8154, commentary on Article 9, paragraph 2 [now: Article 8, paragraph 2] (“[The financial services provider] must disclose if there are economic ties with third parties in relation to the offered service, especially financial remunerations from third parties such as indemnities in accordance with Article 28”); Explanatory notes on FinSO, French version, page 26, Article 10, Information on the considered market offer: “A close link within the meaning of this provision exists not only with group companies but also, in particular, in the case of distributor-branded products (‘private label’), if the asset manager provides advice on the assets of a collective investment scheme or manages them.”

2. Conflicts of interest arising from the selection of in-house and third-party financial instruments

The legislator has provided a definition of conflicts of interest in Article 25 of the FinSA, identifying it as any situation that can disadvantage clients. In other words, a conflict arises when there are competing interests between the Financial Institution and the client, leading to one party gaining an advantage at the expense of the other (thus causing prejudice).

The concept of “prejudice” is expanded in Article 24 of the FinSO, which lists various scenarios that share a common denominator: the presence of an advantage or, more specifically, an economic/monetary/non-monetary incentive for the Financial Institution, resulting in detriment to the client.

Therefore, it can be determined that whenever the Financial Institution deems financial instruments in its market offering as generating an economic/monetary/non-monetary advantage or incentive, such instruments can be classified as “in-house financial instruments”. This can be exemplified, by instances, when the Financial Institution includes collective investment schemes (where there is a contractual relationship) managed internally or issued or managed by its own group. Alternatively, it applies to instruments issued and/or managed by third parties with whom the Financial Institution has a contractual distribution or promotional relationship (such as structured products, asset management companies, etc.).

On the other hand, whenever the Financial Institution incorporates financial instruments in its market offering that do not generate an economic/monetary/non-monetary advantage or incentive, such instruments can be classified as “third-party financial instruments”. An example is when the Financial Institution includes exchange traded funds (ETFs) in its investment solutions (e.g., portfolio management) that replicate an index or a basket of securities defined by sector or geography, and the Institution has no contractual, personal, or corporate relationship with the issuer or distributor of such instruments.

In the case of in-house financial instruments, the Financial Institution benefits from an economic/monetary advantage or incentive (such as the difference between purchase and sale prices, management fees, or kickbacks received from product issuers following investments) or non-monetary advantages if the activity does not produce an immediate economic effect but rather a different type of benefit (like soft commissions or net new money for the group, etc.). Conversely, in the case of third-party financial instruments, given no economic/monetary or non-monetary advantage or incentive is involved, no conflict of interest arises.

3. Comments on the draft of a new Circular

Based on the arguments presented in the previous paragraphs, it is believed that margin note no. 25 in Paragraph D of the draft new Circular does not have a valid reason to be included in the scope of rules concerning conflicts of interest.

In the author's view, no conflict of interest arises when including third-party financial instruments in the market offer. Therefore, the requirement to adopt a process based on objective, industry-standard criteria for the selection of financial instruments is considered to be unnecessary for the intended purpose of this provision.

Given the holistic nature of the provision of financial services such as portfolio management and investment advice, the selection of third-party financial instruments - for which investment decisions are required to be based exclusively on objective/quantitative metrics - can lead to unintended consequences (ie. limiting the discretionary nature of the service). On one hand, such an approach would prompt portfolio managers to narrow down the set of criteria used in their selection process - focusing solely on metrics like historical performance vs. peers or diversification - hence foregoing other key dimensions (ie. complementarity to the rest of the portfolio, hedging features, volatility profile, client's risk propension etc) and possibly leading to a suboptimal outcome for the client. On the other hand, such a process introduces a procedure that, being entirely directed at asset allocation and stock picking decisions, doesn't bring any benefit in terms of preventing conflict of interest.

The inclusion of margin note n.25 may potentially alter the *modus operandi* of the Financial Institution by limiting the market offering only to “in-house financial instruments” for which the previous margin note n.24 only imposes a duty of disclosure, with no selection based on objective and industry standard criteria.

Therefore, it is recommended to reconsider the decision to include margin note n.25 in the document, as it may have unintended consequences that do not effectively address the matter of conflict of interest and may restrict the overall flexibility and quality of financial provided by the institution.

4. Conclusions

In conclusion, we kindly request the esteemed Authority to reassess the provision stated in margin note no. 25 in its entirety, as it appears to be beyond the scope of regulating conflicts of interest.

Alternatively, we request a reassessment of the distinction between “in-house financial instruments” and “third-party financial instruments”. This distinction introduces a dual interpretation and regulatory approach for addressing the same conflict of interest, despite the underlying causes (such as an economic/monetary/non-monetary advantage or incentive for the Financial Institution) being evidently common to both the “in-house” and “third-party” categories of “financial instruments”.

Thank you again for the opportunity to discuss the new Circular, and please feel free to reach out should you require any additional information.

Kind regards

Lugano, 9 July 2024

A handwritten signature in black ink, reading "Antonio Varvara". The signature is fluid and cursive, with a long horizontal stroke at the end.

Antonio Varvara
Attorney at law



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
z. H. v. Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Per E-Mail an:
isabel.grueninger@finma.ch

Datum 5. Juli 2024
Kontaktperson Michele Vono
Direktwahl 061 206 66 29
E-Mail m.vono@vskb.ch

Stellungnahme des VSKB zur Anhörung zum FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV»

Sehr geehrte Frau Grüninger
Sehr geehrte Damen und Herren

Am 15. Mai 2024 hat die FINMA eine Anhörung zum Entwurf eines Rundschreibens zu den Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV eröffnet. Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Die Kantonalbanken sind der Ansicht, dass ein Rundschreiben zu den Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV weder sinnvoll noch nötig ist. Das Gesetz wurde bewusst prinzipien- und risikobasiert verfasst. Weitergehende Ausführungen zur Umsetzung des FIDLEG bringen keinen Mehrwert. Sachgerechter wäre es, wenn die FINMA mit den beaufsichtigten Instituten, bei welchen eine ungenügende Umsetzung der Richtlinien besteht, punktuell das Gespräch sucht.

Die Anliegen der Kantonalbanken sind in die Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) eingeflossen. Entsprechend unterstützen sie die Stellungnahme der SBVg. Vor diesem Hintergrund beschränken sich die Kantonalbanken in der vorliegenden Stellungnahme auf die Aufführung der grundsätzlichen Anliegen.

1. Allgemeine Bemerkungen

Generelle Kritik an Zulässigkeit, Notwendigkeit und Sinn eines FINMA-Rundschreibens zu FIDLEG/FIDLEV

Die Kantonalbanken sind klar der Ansicht, dass ein Rundschreiben zum FIDLEG weder sinnvoll noch nötig ist. Das Gesetz wurde von Seiten Behörden und Parlament bewusst prinzipien- und

risikobasiert verfasst und gibt den Finanzdienstleistern die Möglichkeit, die Anforderungen institutsspezifisch umzusetzen. Mit den zusätzlichen Präzisierungen gemäss FIDLEV besteht kein weiterer Bedarf für Präzisierungen in Form eines FINMA-RS.

Dass es aufgrund erster Erkenntnisse der FINMA mit Bezug auf einzelne FIDLEG-Regeln am «Point of Sale» im Markt unterschiedliche Lösungen gibt, was die FINMA kritisiert, sollte nicht erstaunen, sondern ist hinzunehmen. Dies ist nämlich zwingende Folge des prinzipien- und risikobasierten Regulierungsansatzes, wonach jeder Finanzdienstleister in Anwendung von vernünftigem Ermessen zielführende Lösungen entsprechend seinen konkreten Verhältnissen wie namentlich Grösse, Struktur, Komplexität, Geschäftsmodellen und Risiken finden darf bzw. muss.

Die FINMA schränkt somit mit dem Rundschreiben die gesetzlich vorgesehene Regelung ein, ohne dass hierfür ein nachvollziehbarer Grund ersichtlich wäre. Die Kantonalbanken sind daher der Meinung, dass sich die Vorschläge der FINMA nicht mehr im Rahmen der Regulierungskompetenz gemäss Art. 7 Abs. 2 FINMAG bewegen, welche vorsieht, dass die FINMA nur dort regulieren darf, wo dies mit Blick auf die Aufsichtsziele nötig ist.

2. Umsetzungsfrist

Sollte wider Erwarten am Rundschreiben festgehalten werden, sollte den Beaufsichtigten eine angemessene Frist zur Umsetzung des Rundschreibens gewährt werden. Im Erläuterungsbericht wird ein Inkrafttreten des Rundschreibens auf Anfang 2025 angekündigt. Die Bankinstitute hätten somit eine Umsetzungsfrist von nur wenigen Wochen zur Verfügung. Dies erachten wir als nicht praktikabel. Eine Umsetzungsfrist vor dem Inkraftsetzungsdatum sollte im Minimum ein Jahr betragen.

Wir bedanken uns für die wohlwollende Prüfung und Berücksichtigung unserer Kommentare und Anliegen. Für allfällige Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess
Direktor



Michele Vono
Leiter Public Affairs

Per Email an:

Isabel.Grueninger@finma.ch
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA

Dr. Jana Essebier
Rechtsanwältin
Tel +41 58 211 34 09
jana.essebier@vischer.com
www.vischer.com

Ria Gurtner, LL.M.
Rechtsanwältin
Tel +41 58 211 33 00
ria.gurtner@vischer.com
www.vischer.com

Eingetragen im
Anwaltsregister des
Kantons Zürich

Dr. Stefan Grieder
Advokat
Tel +41 58 211 39 94
stefan.grieder@vischer.com
www.vischer.com

Eingetragen im
Anwaltsregister des
Kantons Basel-Stadt

VISCHER AG

Zürich
Schützengasse 1
Postfach
8021 Zürich
Schweiz
Tel +41 58 211 34 00

Basel
Aeschenvorstadt 4
Postfach
4010 Basel
Schweiz
Tel +41 58 211 33 00

Zürich, 15. Juli 2024

Anhörung – FINMA Rundschreiben "Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV"

Sehr geehrte Frau Grüninger,
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben an die interessierten Kreise vom 15. Mai 2024, mit dem Sie die Anhörung zum FINMA-Rundschreiben "Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV" eröffnet und interessierte Kreise zur Stellungnahme bis am 15. Juli 2024 eingeladen haben. Nachfolgend erlauben wir uns, zu ausgewählten Punkten Stellung zu nehmen.

1. VORBEMERKUNGEN

- 1 Die Einführung des FIDLEG und der FIDLEV hat in der Praxis zu zahlreichen Auslegungsfragen geführt, die durch Widersprüche zwischen dem Gesetz und der Verordnung weiter verstärkt worden sind. Wir begrüssen daher grundsätzlich eine Klarstellung der FINMA zu ausgewählten Themen, bei denen sich konkrete Auslegungsfragen stellen. Unseres Erachtens sollte sich das Rundschreiben auf Themenbereiche beschränken, in denen ein Meinungsstreit besteht, welcher in die Zuständigkeit der FINMA fällt. Die Beantwortung von ausserhalb dieser Zuständigkeit liegenden Fragen ist einem späteren Gerichtsentscheid vorbehalten, Widersprüche in Gesetz und Verordnung und die damit verbundenen Rechtsunsicherheiten sind vom Gesetzgeber zu beseitigen.
- 2 Insbesondere sollte darauf verzichtet werden, im Rundschreiben und in den dazugehörigen Berichten über den Gesetzes- bzw. Verordnungstext hinauszugehen. Wo dies trotzdem geschieht, sollte mit Blick auf eine mögliche Signalwirkung des Rundschreibens klargestellt werden,

dass es sich dabei um über das Gesetz bzw. die Verordnung hinausgehende zusätzliche Anforderungen für die Adressaten des Rundschreibens handelt und nicht dahingehend verstanden werden darf, dass diese auch für andere Marktteilnehmer, welche der Aufsicht der FINMA nicht unterstehen, gelten.

- 3 Das Rundschreiben sollte auf Aussagen, die lediglich die Grundsätze wiederholen, die bereits im Gesetz oder in der Verordnung festgelegt sind, verzichten. Die Feststellung der FINMA, wonach diese Grundsätze in der Praxis nicht eingehalten worden sind, sollte stattdessen in einer Aufsichtsmitteilung thematisiert werden.
- 4 Wir regen zudem an, im Rundschreiben einleitend festzuhalten, dass mit dem Rundschreiben ausgewählte Fragen in verschiedenen Bereichen beantwortet werden sollen und dass die Nichtaufnahme eines Themas in das Rundschreiben nicht als bewusste Unterlassung oder qualifiziertes Schweigen verstanden werden darf.

2. AUSGEWÄHLTE ASPEKTE

2.1 Begriffe

2.1.1 Corporate Finance und M&A

- 5 Die Auslegung der Ausnahmebestimmung von Art. 3 Abs. 3 FIDLEV hat in der Praxis zu erheblicher Unsicherheit geführt, da dieser Bereich von Gesetz und Verordnung nicht klar geregelt ist.
- 6 Wird die Anwendbarkeit der Ausnahmeregelung von Art. 3 Abs. 3 Bst. a-c FIDLEV verneint, hat dies weitreichende Konsequenzen, inklusive Registrierungspflichten, insbesondere auch für Marktteilnehmer, die der Aufsicht der FINMA nicht unterstehen. Daher ist es wichtig, dass die entsprechenden Formulierungen im Rundschreiben und im Erläuterungsbericht eindeutig sind und keinen Interpretationsspielraum bieten.
- 7 Die Ausführungen im Bereich Corporate Finance und M&A im Rundschreiben (Rz. 3) und im Erläuterungsbericht (S. 8 f.) sind sehr eng formuliert und erscheinen uns teilweise unklar und widersprüchlich. Der Entwurf des Rundschreibens schlägt vor, betreffend die Abgrenzung zwischen Corporate Finance / M&A-Tätigkeiten sowie der Übernahme der Emission und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten und Finanzdienstleistungen i.S.v. Art. 3 Bst. c FIDLEG auf den vom Kunden verfolgten Zweck abzustellen, wobei das Rundschreiben zwischen industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken sowie Anlage- oder Absicherungszwecken unterscheidet. Derweil wird im Erläuterungsbericht hinsichtlich der Qualifikation als Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 Bst. c FIDLEG in einem ersten Schritt darauf abgestellt, ob die Dienstleistungen für Unternehmen oder deren Teilhabende respektive für Emittenten oder Anbieter erbracht werden und diese dabei nicht als Investoren auftreten oder ob die Dienstleistung die direkte

Beziehung zwischen dem Institut und seinen Kunden in deren Eigenschaft als Anleger betrifft. Ist letzteres der Fall, soll sodann in einem zweiten Schritt auf den im Vordergrund stehenden Zweck abgestellt werden.

- 8 Indem hinsichtlich der Anwendbarkeit der Ausnahmebestimmung von Art. 3 Abs. 3 Bst. a-c FIDLEV darauf abgestellt wird, dass die Dienstleistungen "für Unternehmen" erbracht werden, wird verkannt, dass auch Privatpersonen unternehmerische Zwecke verfolgen können. Die Aussage, wonach die Ausnahmebestimmung auf Unternehmen nur zur Anwendung kommt, wenn diese nicht als Investoren auftreten, könnte zudem dahingehend verstanden werden, dass z.B. Dienstleistungen für Privat Equity-Gesellschaften, die als Investoren auftreten und entsprechend Investitionen in private Märkte tätigen, als Finanzdienstleistung eingestuft werden könnten. Entsprechend sollte ergänzt werden, dass Dienstleistungen an Unternehmen und Investoren unter die Ausnahmebestimmungen fallen können.
 - 9 Da die Formulierungen im Erläuterungsbericht zu einer erhöhten Unsicherheit beitragen können, regen wir an, im jetzigen Zeitpunkt auf Ausführungen zur Auslegung der Ausnahmebestimmung von Art. 3 Abs. 3 FIDLEV im Rundschreiben zu verzichten. Werden die Ausführungen beibehalten, sollte klargestellt werden, dass die Ausnahmebestimmung nicht so eingeschränkt zu verstehen ist, wie dies im Erläuterungsbericht dargestellt wurde.
- 2.1.2 Finanzdienstleistungen
- 10 In Fussnote 6 des Erläuterungsberichts wird festgehalten, dass das Gesetz den Endkunden und nicht den Finanzdienstleister schützen will, weshalb nur Dienstleistungen, welche gegenüber Endkunden erbracht werden, als Finanzdienstleistungen i.S. des FIDLEG gelten können. Wir regen an, diese Klarstellung explizit im Rundschreiben aufzunehmen.
 - 11 In Fussnote 7 des Erläuterungsberichts wird ausgeführt, dass Anlageberatung in der Regel dann vorliegt, 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 Aussage, wonach Anlageberatung vorliegt, wenn ein Finanzinstrument als "passend für die Kundinnen und Kunden" dargestellt wird, erscheint uns zu weitgehend, da dies dahingehend verstanden werden könnte, dass automatisch Anlageberatung vorliegt, wenn die Präferenz des Kunden abgefragt wird oder z.B. allgemein festgehalten wird, dass ausschliessliche Anlagen in Aktien nicht zu einer konservativen Anlagestrategie passen. Anlageberatung kann immer nur dann vorliegen, wenn die persönlichen Umstände des Kunden effektiv berücksichtigt werden. Dies sollte im Erläuterungsbericht entsprechend klargestellt werden. Darüber hinaus erscheint uns die Formulierung, wonach es

reicht, dass der Eindruck erweckt wird, es sei das persönliche Portfolio des Kunden berücksichtigt worden, missverständlich. Das Erwecken von (möglicherweise falschen) Eindrücken erscheint uns eher eine Frage des UWG zu sein.

2.2 Informationspflichten

- 12 Hinsichtlich der Risikoaufklärung bei Differenzkontrakten sollte in Rz. 6 des Rundschreibens klargestellt werden, auf welchen Zeitpunkt abzustellen ist, wenn von "aktuell" die Rede ist. Es gilt zudem zu bedenken, dass, wenn auf den aktuellen Anteil der Kundinnen und Kunden, die beim Finanzdienstleister mit Differenzkontrakten Geld verlieren abgestellt wird, während einer guten Phase, in der entsprechend wenige Kunden Geld verlieren, der Eindruck erweckt werden könnte, dass es sich bei Differenzkontrakten um risikoarme Finanzinstrumente handelt. Mit Blick auf den Kundenschutz könnte sich diese Information entsprechend kontraproduktiv auswirken.

2.3 Eignungs- und Angemessenheitsprüfung

- 13 Wir regen an, Rz. 13 des Rundschreibens zu streichen, da diese Randziffer keine über den Gesetzes- und Verordnungstext hinausgehende Zusatzinformationen enthält. Gleiches gilt auch für die Aussage in Rz. 14, wonach die Granularität der Anfragen an die Komplexität und das Risikoprofil der Anlagen, die bei der Finanzdienstleistung Anwendung finden können, angepasst werden muss. Bei allgemeinen Aussagen, die das Gesetz und die Verordnung nicht weiter präzisieren und die keine zusätzlichen Informationen hinsichtlich des konkreten Vorgehens bei der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung enthalten, ist kein Mehrwert erkennbar.
- 14 Derweil geht die Aussage in Rz. 14, wonach der Finanzdienstleister die Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden "für jede relevante Anlagekategorie" erfragen muss, über die Vorgaben des Gesetzes und der Verordnung hinaus. Das Einführen von zusätzlichen Pflichten für Finanzdienstleister mittels Rundschreiben sollte unterlassen und der entsprechende Teilsatz in Rz. 14 gestrichen werden. Wird der Teilsatz nicht gestrichen sollte klargestellt werden, dass diese Aussage über das Gesetz und die Verordnung hinausgeht und explizit nur für die Adressaten des Rundschreibens, nicht aber für andere Marktteilnehmer gilt.

2.4 Securities Lending und Entschädigungen durch Dritte/Retrozessionen

- 15 Wir begrüßen grundsätzlich die Erläuterungen im Bereich Securities Lending (Rz. 15 ff.) und hinsichtlich der Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Rz. 26 ff.).

2.5 Interessenkonflikte

- 16 Wir regen an, Rz. 23 des Rundschreibens zu streichen, da diese Aussage bereits in Gesetz und Verordnung enthalten ist und entsprechend keine Zusatzinformationen hinsichtlich des konkreten Vorgehens bei Interessenkonflikten enthält.

VISCHER

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Anhörung und für die Berücksichtigung unserer Überlegungen. Für zusätzliche Erläuterungen und Diskussionen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

VISCHER AG

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Per E-Mail: isabel.grueninger@finma.ch

Genf, 15. Juli 2024

Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens: «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV»

Anhörung

Sehr geehrte Frau Präsidentin, sehr geehrter Herr Direktor, sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Einladung vom 15. Mai 2024 zur Anhörung zu einem Entwurf zu einem neuen FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV». Wir möchten uns für diese Gelegenheit bedanken.

Als Dachverband der Vermögensverwalter vertritt der VSV die Interessen von über 2700 Mitgliedern, darunter 800 Vermögensverwaltungsunternehmen in der Schweiz. Die Vermögensverwalter in der Schweiz sind von der Vorlage direkt betroffen.

Der VSV nimmt zum Entwurf im Einzelnen wie folgt Stellung:

1. Notwendigkeit und Sachgerechtigkeit eines Rundschreibens zu den Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV

- 1 Mit FIDLEG/FIDLEV wurden neue Verhaltensregeln und Organisationspflichten für Finanzdienstleister geschaffen. Die Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV sind – mit wenigen Ausnahmen – seit dem 1. Januar 2022 anzuwenden.
- 2 In einigen Punkten erscheint der Erlass eines Rundschreibens mehr als vier Jahre nach dem Inkrafttreten des Gesetzes (und zwei bis drei Jahre nach Ablauf der gesetzlichen Übergangsfristen) als verspätet. Das Rundschreiben greift Fragen auf, zu welchen sich die Praxis der Finanzinstitute unabhängig von der nun in einem Rundschreiben niederzulegenden Verwaltungspraxis der FINMA bereits entwickelt hat.

- 3 Die Finanzdienstleister haben im Rahmen der Umsetzung ihrer Pflichten nach FIDLEG/FIDLEV ihre Kundenbeziehungen (in den allermeisten Fällen) flächendeckend neu dokumentiert. Sie haben ihre gesetzlichen Pflichten zur Information und Segmentierung der Kunden vorgenommen und die vertraglichen Vereinbarungen an die neuen Bestimmungen angepasst. Ihre interne Organisation haben die Vermögensverwalter - im Rahmen der Bewilligungsverfahren – an die Vorgaben des FIDLEG angepasst.
- 4 Soweit mit dem nun geplanten Rundschreiben von der bestehenden Praxis/Usanz abgewichen werden soll, würde u.U. ein weitreichendes Re-Papering der Kundenbeziehungen notwendig werden. Dem wäre durch angemessene Übergangsfristen Rechnung zu tragen, was im Entwurf zum Rundschreiben nicht vorgesehen ist.

Das Rundschreiben ist durch angemessene Übergangsfristen innert welcher die Finanzdienstleister die Praxisfestlegung durch die FINMA umzusetzen haben, zu ergänzen. Die Übergangsfristen sollen sich an denjenigen des FIDLEG orientieren (2 Jahre ab Inkrafttreten).

- 5 Grundsätzlich aber begrüsst der VSV die allgemeine Stossrichtung des Rundschreibens, mehr Rechtssicherheit für alle Beteiligten – sowohl Anleger wie auch Finanzdienstleister – zu schaffen. Leider genügt der Rundschreibenentwurf diesem Anliegen (noch) nicht in allen Punkten.

2. Geltungsbereich des Rundschreibens

- 6 Nach der Tabelle auf S. 1 des Entwurfs soll das Rundschreiben keine Geltung für nicht kontoführende Wertpapierhäuser haben.
- 7 Dieser Ansatz erscheint dem VSV nicht sachgerecht, da auch nicht kontoführende Wertpapierhäuser sehr oft Finanzdienstleistungen nach dem FIDLEG erbringen. Auch Wertpapierhäuser, die nicht kontoführend sind, erbringen nicht ausschliesslich Tätigkeiten nach Art. 41 Bst. b. und/oder c. FINIG, sondern erbringen Finanzdienstleistungen nach Art. 3 FIDLEG, insbesondere erwerben und veräussern sie (ohne Konto-/Depotführung für Kunden) Finanzinstrumente oder nehmen entsprechende Aufträge entgegen. Auch erteilen sie persönliche Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen oder erbringen Vermögensverwaltungsdienstleistungen gegenüber bei Dritten deponierten Finanzinstrumenten. Es ist nicht ersichtlich, weshalb nicht kontoführende Wertpapierhäuser vom Geltungsbereich des Rundschreibens ausgenommen bleiben sollen.

Der Geltungsbereich des Rundschreibens ist auf nicht kontoführende Wertpapierhäuser auszudehnen.

3. Bemerkungen zu einzelnen Bestimmungen des Rundschreibens

3.1. A. Betreffend die Informationspflicht (Art. 8 FIDLEG / Art. 7 FIDLEV)

3.1.1. a) Information über die Art der Finanzdienstleistung (Rz. 4 Entwurf Rundschreiben)

- 8 Die vorgeschlagene Bestimmung ist konsistent mit dem FIDLEG und wird vom VSV ausdrücklich begrüsst.

3.1.2. b) Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken (Rz. 5 – 8 Entwurf Rundschreiben)

- 9 Der VSV anerkennt, dass bezüglich Finanzinstrumenten und Anlagetechniken mit besonderen, von long only-orientierten abweichenden Risikoverläufen, entsprechend besondere Vorgaben für die Risikoaufklärung gelten müssen. Finanzinstrumente und Anlagetechniken unterliegen einer fortlaufenden Entwicklung. Entsprechend ist es aus Gründen der Rechtssicherheit zweckmässig, wenn für bestimmte Finanzinstrumente und Anlagetechniken spezifische Vorgaben gemacht werden. Dabei kann und soll sich die FINMA auch an ausländischen Regulierungen orientieren, namentlich dann, wenn auf den entsprechenden ausländischen Märkten solche Instrumente und Anlagetechniken eine weitere Verbreitung geniessen als in der Schweiz.
- 10 Grundsätzlich stört sich der VSV deshalb nicht daran, dass die FINMA spezifische Regeln für die Risikoaufklärung betreffend Differenzkontrakte festlegen will. Solche Regeln dienen in gleicher Weise dem Schutz der Anleger, wie auch dem Schutz der Finanzdienstleister (vor unerwünschten Haftungsklagen wegen mangelnder Risikoaufklärung).
- 11 Allerdings ist dazu notwendig, dass Finanzinstrumente und Anlagetechniken, welche Gegenstand besonderer Regeln zur Risikoaufklärung sind, genau genug definiert bzw. beschrieben werden. Dies namentlich dann, wenn im Ausland (hier: im EU-Raum) bestehende Regulierungen weitestgehend übernommen werden sollen. Dieser Anforderung genügen die Ziff. 5 – 8 des Entwurfes nicht.
- 12 So fehlt es vorab an einer klaren Definition des Begriffs «Differenzkontrakt», auf den die Regeln Anwendung finden sollen. Die allgemeine Definition in Fn. 11 der Erläuterungen ist unzureichend. Bei dieser Definition würden die Vorgaben zur Risikoaufklärung (die weitgehend identisch mit denen der EU sind) für eine sehr viel grössere Zahl von Finanzinstrumenten gelten als im EU-Raum. Insbesondere würden die Vorgaben für eine nicht mehr überschaubare Zahl von Derivat- und Termingeschäften gelten, namentlich auch für solche, deren Zweck die Minderung von Marktrisiken (traditionelles «hedging») ist. So namentlich für gewöhnliche Optionen, die der Absicherung von Kursänderungsrisiken bei bestehenden Anla-

gen dienen. Für solche Geschäfte ist die verlangte Risikoaufklärung nicht bloss unangemessen; sie geht regelrecht am Ziel vorbei und bestünde in einer geradezu irreführenden Risikoaufklärung.

- 13 Die gleichwertige Regulierung in der EU geht von einer ganz klaren und eindeutigen Definition der betroffenen Instrumente und Anlagetechniken aus. Die ESMA definiert die betroffenen Instrumente bzw. anlagetechnischen Information über die Art der Finanzdienstleistung (Rz. 4 Entwurf Rundschreiben) wie folgt:

Auf Deutsch:

«„Differenzgeschäft“ oder „CFD“ ein Derivat, ausgenommen eine Option, ein Terminkontrakt (Future), ein Swap oder ein außerbörsliches Zinstermingeschäft (Forward-Rate-Agreement), dessen Zweck darin besteht, dem Inhaber eine Long- oder Short-Position gegenüber Schwankungen im Preis, Kurs oder Wert eines Basiswerts zu verschaffen, unabhängig davon, ob es an einem Handelsplatz gehandelt wird, und das auch abgesehen von einem Ausfall oder einem anderen Kündigungsereignis bar ausgeglichen werden muss oder auf Wunsch einer der Parteien bar ausgeglichen werden kann;»

Auf Französisch:

«contrat financier pour différences» ou «CFD», un dérivé autre qu'une option, un contrat à terme, un contrat d'échange et un contrat de garantie de taux, dont le but est de donner au détenteur une exposition longue ou courte aux fluctuations du prix, du niveau ou de la valeur d'un sous-jacent, qu'il soit ou non négocié sur une plateforme de négociation, et qui doit être réglé en espèces ou peut être réglé en espèces à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou un autre incident provoquant la résiliation; »

- 14 Soll nicht jede Form von Differenzgeschäft (namentlich jede Form von Derivat- oder Termingeschäft, das nicht Realerfüllung, sondern Barabgeltung vorsieht) einbezogen werden, so ist der Rundschreibenentwurf, um eine genaue Definition der von spezifischen Informationsregeln betroffenen Instrumente und Anlagetechniken zu ergänzen.

Im Rundschreiben (und nicht bloss in den Erläuterungen) sind die die von den Informationsregeln gemäss Rz. 5 – 8 Rundschreibenentwurf betroffenen Differenzkontrakte in Entsprechung mit den in der EU geltenden Regeln zu definieren.

3.1.3. c) Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken (Rz. 9 – 12 Entwurf Rundschreiben)

a) *Problematik der Schwellenwerte für angeblich marktunübliche Konzentrationen*

- 15 Dass bezüglich Klumpenrisiken weitergehende Informationspflichten bestehen, war in den früheren, von der FINMA anerkannten Selbstregulierungen für die Vermögensverwaltung und sinngemäss auch für die portfoliobezogene Anlageberatung seit jeher vorgesehen.
- 16 Was als unübliche Risikokonzentration in einem Portfolio gilt, wird in der Wissenschaft teilweise recht kontrovers debattiert. Es ist jedoch deutlich, dass kein bedeutender theoretischer Ansatz sich ausschliesslich auf eines von verschiedenen Risiken, insbesondere (wie im Rundschreibenentwurf in Rz. 10 und 11 erwähnt) auf das Emittentenrisiko, fokussiert.
- 17 In der zivilen Rechtsprechung sind keine festen Schwellenwerte für marktunübliche Konzentrationen von Emittentenrisiken festgehalten. Die Praxis der Zivilgerichte folgt einem breiteren Ansatz. Das Risiko betreffend die Börsenentwicklung ist durch die Wahl anerkannter Anlagestrategien zu minimieren, insbesondere ist für eine genügende Risikoverteilung bzw. Diversifikation (nach Titeln, Anlagearten, Branchen, Währungen etc.) zu sorgen und sind damit Klumpenrisiken zu vermeiden (vgl. Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich HG110230-O U/eis vom 10. Juni 2016, E. 3.4.2.1). Zwar will das Zürcher Handelsgericht bereits bei Anlagen von mehr 5% in einen Einzeltitel den Verdacht eines Klumpenrisikos sehen, lässt diesen Verdacht aber bereits mit dem Hinweis auf eine geringe (nicht näher beziferte) Portfoliogrösse als entkräftet gelten (a.a.O.). Das Bundesgericht hat in seinem Entscheid 4A_41/2016 vom 20. Juni 2016, E. 5.1, erkannt, dass die Anlage von mehr als 29% eines Portfolios in eine einzige Aktie ein unzulässiges Klumpenrisiko darstelle. In seinem Entscheid BGer 4A_41/2016 vom 20. Juni 2016 (E. 5.2) hat das Bundesgericht erkannt, dass die Anlage von mehr als 40% der vereinbarten Aktienquote eines Portfolios in einen Einzeltitel ein unübliches und unzulässiges Klumpenrisiko darstelle. Es ging in diesem Entscheid nicht um die Grösse der Position beim einzelnen Emittenten in absoluten Zahlen, sondern primär um die schlechte Verteilung der Risiken innerhalb des Aktienportfolios. Und auch im Entscheid 4C.18/2004 vom 3. Dezember 2004 ging es nicht um die Risikokonzentration bei einem einzelnen Emittenten, sondern um einseitige Anlagen des Portfolios in «amerikanische Internet-Aktien» (während der Dot-Com-Blase) bei einer grundsätzlich zu beachtenden konservativen Anlagestrategie.
- 18 Die Zivilrechtsprechung legt keine Schwellenwerte nach Emittenten fest. Sie prüft in umfassender Weise und in Würdigung der Umstände des Einzelfalles, ob marktunübliche Konzentrationen von Anlagen vorliegen. Die Schwellenwerte von 10% pro Einzeltitel und 20% pro Emittenten finden in der Zivilrechtsprechung zu Recht keine Grundlage. Von einer generell-

len Ausnahme für kollektive Kapitalanlagen, die regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften unterliegen (und dazu gehören nicht nur schweizerische Anlagefonds und solche die den UCITS-Regeln folgen), ist der Zivilrechtsprechung nichts zu entnehmen.

- 19 Die Fragwürdigkeit der im Rundschreibenentwurf postulierten Werte lässt sich des Weiteren an einem einfachen Beispiel darstellen:

Angenommen, ein Vermögensverwalter soll ein Portfolio mit Schweizer grosskapitalisierten Aktien verwalten. Für solche Anlagen existiert ein breit anerkannter Index – der SMI. Nur: Im SMI vertreten die fünf Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung – je nach Marktlage – zwischen 60% und 70% des Index. Eine Anlage des angenommenen Aktienportfolios entsprechend dem Index würde dazu führen, dass ein oder mehrere Einzeltitel in «marktunüblicher Risikokonzentration» im Portfolio vorlägen.

Würde der Vermögensverwalter hingegen, statt den Index selbst abzubilden, in eine einzige (teurere) kollektive Kapitalanlage investieren, die den SMI – im Einklang mit den auf sie anwendbaren regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften – abbildet, wäre die Anlagetätigkeit im Sinne der Rz. 10 -12 des Rundschreibenentwurfs «regelkonform».

- 20 Die Zahl solcher Beispiele liesse sich fast unendlich fortsetzen. Gerade in Bereichen, in denen es um bestimmte Anlagethemen geht, wimmelt es von kollektiven Kapitalanlagen und anerkannten Indizes, welche zu mehr als 10% auf Einzeltitel abstützen.

Aber auch im Bereich festverzinslicher Anlagen sind Konzentrationen bei einzelnen Emittenten von Staatsanleihen oft kaum zweckmässig vermeidbar. Staatsanleihen in CHF sind kaum mit vernünftigem Risiko anders zu streuen als mit einer Konzentration in Anleihen der Eidgenossenschaft. Auch hier sollen entsprechende Anlagen nur mit den Regeln konform sein, wenn auf kollektive Kapitalanlagen ausgewichen wird, denen entsprechende Konzentrationen erlaubt sind. Die Schwellenwerte im Rundschreibenentwurf richten sich damit gezielt gegen Anlagen in Einzeltitel und stellen ein Förderprogramm für kollektive Kapitalanlagen dar, denen gleiche Anlagen erlaubt sind. Die aufgestellten Regeln widersprechen dem Grundsatz der Wettbewerbsneutralität.

- 21 Bereits im Lichte dieses sehr einfachen und recht nahe liegenden Beispiels zeigt sich, dass für die Portfolioverwaltung und die portfoliobezogene Anlageberatung feste Schwellenwerte kein tauglicher Ansatz sind. Dies umso mehr als – wie die FINMA in den Erläuterungen unter Hinweis auf die Botschaft zum FIDLEG (S. 8958) selbst nachweist – es keine Anlagestrategie-übergreifende absolute Schwellenwerte geben kann.
- 22 Die Gewichtungsregel, wonach kein Einzeltitel in einer Konzentration von mehr als 10% in einem Portfolio vorhanden sein darf, ohne dass dadurch der Grundsatz der Marktüblichkeit verletzt wird, wurde aus der UCITS-Regulierung, also aus der EU-Regulierung für Fonds für

Privatanleger entnommen. Die Übernahme solcher Regeln, von denen wiederum – und je nach Anlagestrategie des Fonds – zahlreiche Ausnahmen möglich sind, ist nicht sachgerecht.

- 23 Das FIDLEG bildet dementsprechend keine ausreichende rechtliche Grundlage für die Festlegung von Schwellenwerten, wie sie Rz. 10 und 11 des Rundschreibenentwurfes vorsehen.

Entsprechend ist im Rundschreiben auf die Festlegung von Schwellenwerten für marktunübliche Risikokonzentrationen für Einzeltitel und einzelne Emittenten abzusehen. Auch auf eine generelle Privilegierung von kollektiven Kapitalanlagen, die regulatorischen Risikoverteilungsvorschriften unterstehen (Rz. 12), ist aus Gründen der Wettbewerbsneutralität des Aufsichtsrechts zu verzichten.

Rz. 9 ist neu wie folgt zu formulieren:

Soweit bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung marktunübliche Risikokonzentrationen durch die vereinbarten Anlagestrategien nicht ausdrücklich ausgeschlossen sind, weist der Finanzdienstleister Kundinnen und Kunden auf die Risiken hin, die mit Klumpenrisiken einhergehen.

Rz. 10 ist neu wie folgt zu formulieren:

Schliessen bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung die vereinbarten Anlagestrategien marktunübliche Risikokonzentrationen nicht ausdrücklich aus, so legt der Finanzdienstleister angemessene Schwellenwerte fest.

Rz. 11 ist neu wie folgt zu formulieren:

Bei der Festlegung von Schwellenwerten für marktunübliche Risikokonzentrationen berücksichtigen die Finanzdienstleister Markt-, Länder-, Währungs- und Emittentenrisiken.

Rz. 12 ist ersatzlos zu streichen.

b) Keine zwingende Natur der Schwellenwerte

- 24 Der Wille des Gesetzgebers geht aus der Botschaft zum FIDLEG, S. 8958, klar hervor: «Soweit es die vereinbarte Anlagestrategie erlaubt, berücksichtigt der Finanzdienstleister [...] die Risikodiversifikation».

- 25 Schwellenwerte für einzelne Emittenten oder einzelne Finanzinstrumente können demnach von vornherein keinen zwingenden Charakter haben. Zu Recht will die FINMA dieses Thema unter dem Gesichtspunkt der Risikoaufklärung behandeln.
- 26 Will die FINMA also trotz der vorstehend aufgeführten Bedenken solche Schwellenwerte einführen, so muss sie deren nicht-zwingende Natur klar (und nicht nur in einer Fussnote der Erläuterungen) zum Ausdruck bringen.

Wird an Schwellenwerten festgehalten, so ist im Rundschreiben ausdrücklich festzuhalten, dass allfällige darin genannte Schwellenwerte für marktunübliche Risikokonzentrationen keinen zwingenden Charakter haben, und sich die effektiv anzuwendenden Schwellenwerte aus der zwischen Anleger und Finanzdienstleister vereinbarten Anlagestrategie ergeben.

- 27 Die von der FINMA geplanten Schwellenwerte haben für viele Finanzdienstleister sehr überraschenden Charakter (vgl. dazu oben Rz. 16 zur Wissenschaftlichkeit dieses Unterfangens). Die Risikoaufklärung und die vereinbarten Anlagestrategien nehmen auch nach gesetzeskonformer Umsetzung des FIDLEG während der gesetzlichen Übergangsfristen keinen Bezug auf solche Schwellenwerte, sondern folgen in der Regel der Rechtsprechung der Zivilgerichte (vgl. dazu oben Rz. 17 f.).
- 28 Die Einführung solcher Schwellenwerte wird viele Finanzdienstleister, insbesondere viele Vermögensverwalter, dazu zwingen, die kundenseitige Dokumentation (Kundenaufklärung, Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsverträge zu erneuern. Dazu sind die betroffenen Finanzdienstleister auf angemessene Übergangsfristen angewiesen (vgl. dazu auch Rz. 2 ff.)

Das Rundschreiben ist durch angemessene Übergangsfristen innert welcher die Finanzdienstleister ihre Informationsdokumente und gegebenenfalls Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsverträge zu erneuern haben, zu ergänzen. Die Übergangsfristen sollen sich an denjenigen des FIDLEG orientieren (2 Jahre ab Inkrafttreten).

3.2. B. Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Art. 11 – 12 FIDLEG, Art. 16 – 17 FIDLEV) - (Rz. 13 – 14 Entwurf Rundschreiben)

- 29 Die vorgeschlagenen Bestimmungen sind konsistent mit dem FIDLEG und der FIDLEV und werden vom VSV ausdrücklich begrüsst.

3.3. C. Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / Securities Lending (Art. 19 FIDLEG) - (Rz. 15 – 22 Entwurf Rundschreiben)

- 30 Die vorgeschlagene Bestimmung ist konsistent mit dem FIDLEG und wird vom VSV ausdrücklich begrüsst.

3.4. D. Interessenkonflikte (Art. 8 Abs. 2 Bst. b und c i.V.m. Art. 25 FIDLEG, Art. 10 und 24–28 FIDLEV) - (Rz. 23 – 25 Entwurf Rundschreiben)

a) Grundsätze – Begriffliche Unklarheiten

- 31 Grundsätzlich erachtet es der VSV als völlig im Einklang mit FIDLEG und FIDLEV stehend, dass beim Einsatz von Finanzinstrumenten, zu denen bzw. zu deren Emittenten eine «intensive Nahbeziehung» besteht, die Kunden über die daraus resultierenden Interessenkollisionen informiert werden müssen. Gleiches gilt, wenn schwergewichtig oder gar ausschliesslich solche Finanzinstrumente in Anlagelösungen eingesetzt werden. Der VSV teilt die grundlegende Analyse der möglichen Interessenkonflikte in den Erläuterungen. Ebenso richtig wird die Kaskade der Behandlung von Interessenkollisionen dargestellt.
- 32 Die Problematik ergibt sich vielmehr daraus, dass es für Vermögensverwalter nicht klar abgrenzbar ist, was denn Finanzinstrumente mit einer solchen «intensiven Nahbeziehung» bzw. «eigene Finanzinstrumente» (so der von der FINMA verwendete Ausdruck) sind. In den gut 1'500 Bewilligungsverfahren der vergangenen drei Jahre haben sich immer wieder Fragestellungen in diesem Bereich ergeben. Für den Begriff der «eigenen Finanzinstrumente» besteht bis heute keine ausreichende Definition durch die FINMA.
- 33 Auch der nun vorgelegte Rundschreibenentwurf enthält keine solche Definition. Die Erläuterungen verweisen in Fn. 29 auf sich selbst und auf eine weitere Fussnote (Fn. 36), die allerdings den Begriff auch nicht erläutert, sondern sich mit Retrozessionen in anderem Zusammenhang befasst.
- 34 Der Begriff des «eigenen Finanzinstruments» findet sich in Art. 10 FIDLEV, einschliesslich einer klaren und eindeutigen Legaldefinition. Zu den «eigenen Finanzinstrumenten» im Sinne von Art. 10 FIDLEV zählen nicht nur solche, die vom Finanzdienstleister selbst ausgegeben werden (Abs. 1). Es zählen auch Finanzinstrumente dazu, die von Emittenten ausgegeben werden, die vom Finanzdienstleister kontrolliert werden (Abs. 2 i.V.m. Abs. 3) bzw. mit dem Finanzdienstleister «in anderer Weise eng verbunden» sind (Abs. 2).
- 35 Es fehlt damit, trotz offenkundigem Bedürfnis, eine hinreichende klare Definition des Begriffs der «eigenen Produkte». Gemäss den Erläuterungen zu FIDLEV, FINIV und AOV, S. 26, sind jedoch die Abs. 2 und 3 von Art. 10 FIDLEV nicht eng auszulegen. Die geforderte enge Verbindung will der Verordnungsgeber auch dort sehen, wo Vermögensverwalter von Dritten

emittierte kollektive Kapitalanlagen bzw. deren Vermögenswerte berät oder verwaltet. Die Organisation der Emission von Finanzinstrumenten durch Vermögensverwalter an sich soll jedoch, nach dem klarerweise begrenzenden Wortlaut von Art. 10 FIDLEV und den Erläuterungen dazu, davon ausgenommen werden.

- 36 Die FINMA hat im Zuge der Bearbeitung von rund 1'500 Bewilligungsgesuchen von Vermögensverwaltern versucht, diese Legaldefinition zu erweitern. So wurde jede Form von Finanzinstrumenten (und nicht bloss im Sinne der Erläuterungen des Verordnungsgebers zu Art. 10 FIDLEV beschränkt auf kollektive Kapitalanlagen), deren Emission auf Veranlassung eines Vermögensverwalters erfolgt, dessen Verwaltung er ausübt oder für das er die Anlageberatung ausübt, als «eigenes Finanzinstrument» behandelt.
- 37 Es ist aus Sicht des VSV unumstritten, dass nicht nur Finanzinstrumente, die als «eigene» im Sinne der Legaldefinition von Art. 10 FIDLEV qualifizieren, Interessenkonflikte teilweise ähnlicher Art, wie die in den Erläuterungen zum Rundschreibenentwurf beschriebenen, generieren können. Die im FIDLEG selbst verankerte Pflicht, solche Interessenkonflikte nach der von Art. 25 vorgegebenen Kaskadenordnung «abzuarbeiten», besteht auch bei solchen Finanzinstrumenten, obschon sie nicht «eigene» im Verordnungssinne sind.

b) Vom Begriff des «eigenen Finanzinstruments» zum Begriff des «initialisierten oder betreuten Finanzinstruments»

- 38 Der VSV postuliert aufgrund des vorstehend Ausgeführten für ein Rundschreiben zu den Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV, für Finanzinstrumente, die zwar nicht als «eigene» im Sinne der FIDLEV qualifizieren, aber ähnliche Interessenkonflikte auslösen können, eigenständige Regeln einzuführen. Bei der Schaffung dieser Regeln, die insbesondere für Vermögensverwalter (und auch für Vermögensverwalter von Kollektivvermögen, die auch die individuelle Vermögensverwaltung, die individuelle Anlageberatung und/oder das execution only-Geschäft betreiben) gelten, soll deren besonderer Rolle als dem Emittenten nicht eng verbundener Finanzdienstleister Rechnung getragen werden.
- 39 Zahlreiche Vermögensverwalter arbeiten – fast ausschliesslich auf nicht exklusiver Basis – mit Emittenten zusammen. Diese Emittenten geben im Rahmen solcher Zusammenarbeit Finanzinstrumente aus, die von den Anlageideen und -konzepten des Vermögensverwalters mehr oder weniger stark beeinflusst sind. Diese Einflussnahme besteht entweder in der Konzeptionierung des Finanzinstruments (namentlich dann, wenn es eine strukturierte Anleihe mit fester Laufzeit ist, z.B. eines sog. Reverse Convertible) oder in der Beratung oder Verwaltung des Inventars des Finanzinstruments (namentlich bei kollektiven Kapitalanlagen oder auf Dauer angelegten sog. aktiv verwalteten Zertifikaten, «AMC»).

- 40 Diese Finanzinstrumente werden von Vermögensverwaltern meist nur bei der eigenem Bestandskundschaft in der Vermögensverwaltung und/oder der portfoliobezogenen Anlageberatung eingesetzt. Das Angebot solcher Instrumente gegenüber Dritten ist eher selten. Viele Emittenten schliessen solche Angebotsaktivitäten – mit oder ohne Beratung in nicht portfolio-orientiertem Kontext – als nicht erlaubt aus.
- 41 Anders als bei integrierten «Produktionsgruppen» von Finanzinstrumenten (namentlich im Banken- und Fondsleitungssektor) verfolgt die Aktivität von Vermögensverwaltern in diesem Bereich primär keinen eigenständigen Vermarktungscharakter. Vom Vermögensverwalter initiierte oder betreute Finanzinstrumente dienen der Verbesserung der bestehenden Vermögensverwaltungsleistung.
- 42 Die wesentlichen Unterschiede zwischen den integrierten Produktionsketten von Finanzinstrumenten (namentlich im Banken- und Fondsbereich) und von Finanzinstrumenten, welche von Vermögensverwaltern initialisiert oder betreut in der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung eingesetzt werden, stellen sich wie folgt dar:
- a. *Unabhängige Marktteilnehmer:* Integrierte Produktionsketten stellen eine wirtschaftliche Einheit dar. Die Emittenten, mit denen Vermögensverwalter zusammenarbeiten, sind von ihnen unabhängige Marktteilnehmer.
 - b. *Abhängigkeitsverhältnisse:* Die Emittenten innerhalb integrierter Produktionsketten leben in gegenseitiger Abhängigkeit. Die kundenseitig aktiven Geschäftseinheiten benötigen aufgrund der arbeitsteiligen Organisation eine Pipeline, aus der die Finanzinstrumente kommen. Die Finanzinstrumente entwickelnden und produzierenden Einheiten dagegen, sind auf das Vertriebsnetz der kundenseitig aktiven Einheiten angewiesen. Der Vermögensverwalter dagegen sucht sich den geeigneten, von ihm unabhängigen Emittenten aus, vergleicht die Angebote mehrerer Emittenten und selektiert nach seinen eigenen Vorgaben den geeignetsten aus. Es bestehen dabei keine Abhängigkeitsverhältnisse.
 - c. *Klare und unabhängige Aufgabenteilung:* In die rechtlichen Vorgänge um die Emission ist der Vermögensverwalter in keiner Weise eingebunden. Dies ist alleinige Sache des Emittenten. Mit der an die Emission anschliessende Produkt-Governance ist der Vermögensverwalter nicht befasst. Dies ist alleinige Sache des Emittenten. Der Vermögensverwalter ist ausschliesslich Lieferant der «Produkteidee» bzw. der Anlageberater oder Verwalter der unterliegenden Vermögenswerte.
 - d. *Leistungsaustauschverhältnis vs. koordinierte Leistungserbringung:* Die integrierten Produktionsketten koordinieren ihre gemeinsame Leistungserbringung. Das Verhältnis zwischen Vermögensverwalter und Produkteemittent ist bei vom Vermögensverwalter

initialisierten oder betreuten Finanzinstrumenten von einem Leistungsaustauschverhältnis geprägt.

- 43 Gemeinsam ist den beiden Modellen einzig das Potentialfinanzieller Anreize - namentlich bei gleichzeitiger Gebührenvereinnahmung auf Ebene der Finanzdienstleistung (Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungshonorar) und auf Produkteebene (Platzierungshonorar und/oder Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungshonorar).
- 44 Dieses Thema ist sowohl unter dem Gesichtspunkt der Vergütungen von dritter Seite (Retrozessionen) und der gleichzeitigen Vereinnahmung von Gebühren auf Ebene Finanzdienstleistung und auf Produkteebene (sog. Double Dip) anzugehen. Dabei gilt grundsätzlich, dass ein Verwaltungs- oder Beratungshonorar auf Produktebene ein Honorar für eine Dienstleistung darstellt, während die Abgeltung der Platzierung von Produkten in Kundenportfolios unter den Sachverhalt der Retrozessionen fällt. Grundsätzlich kann eine solche Abgeltung nicht gleichzeitig Retrozession und Honorar für eine Verwaltungs- oder Beratungsdienstleistung sein.
- 45 Rz. 25 diskriminiert Anbieter, die sowohl eigene wie auch fremde Finanzinstrumente einsetzen. Während Rz. 24 beim ausschliesslichen Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten bloss die Kundeninformation (einschliesslich eines nicht näher definierten Risikohinweises) verlangt, wird von Finanzdienstleistern, die sowohl eigene wie auch fremde Finanzinstrumente einsetzen (ungeachtet dessen, ob diese Instrumente überhaupt in Konkurrenz zueinander stehen, d.h. gleiche Anlagebedürfnisse abdecken wollen) verlangt, dass diese, zusätzlich zur Kundeninformation über mögliche Interessenkonflikte, interne Prozesse zur Selektion anhand (wiederum nicht näher definierter «branchenüblicher, objektiver» (und nicht etwa objektiver) Kriterien einrichten. Wer also im eigenen Haus Wettbewerb zwischen eigenen und fremden Finanzinstrument betreibt, wird strenger reguliert als derjenige, der ausschliesslich eigene Produkte einsetzt.

Eine solche Regulierung privilegiert integrierte Produktionsketten gegenüber anderen Finanzdienstleistern. Sie ist nicht wettbewerbsneutral, sondern zugunsten grosser integrierter Produktionsketten marktverzerrend.

- 46 Vor diesem Hintergrund erachten wir es als sachgerecht die Rz. 23 – 25 des Rundschreibenentwurfs wie folgt neu zu formulieren:

Rz. 23 (neu):

Kundinnen und Kunden sind namentlich auf mögliche Interessenkonflikte aufmerksam zu machen, die sich aus der Berücksichtigung eigener Finanzinstrumente (Art. 10

FIDLEV) oder von Finanzinstrumenten, deren Emission vom Finanzdienstleister initiiert wurden oder vom ihm (im Rahmen einer Vermögensverwaltung oder Anlageberatung) betreut werden, ergeben.

Rz. 24 ist ersatzlos zu streichen.

Rz. 25 ist ersatzlos zu streichen.

c) *Funktionentrennung für Vermögensverwalter contra legem*

- 47 Die Erläuterungen zum Rundschreibenentwurf postulieren auf S. 17 unten, S. 18 oben, dass die Finanzinstitute für eine funktionale, personelle und informationelle Trennung zwischen den für die Produkterstellung oder -verwaltung und den Produktvertrieb zuständigen Betriebseinheiten zu sorgen hätten.

Diese Vorgabe widerspricht für Vermögensverwalter den Organisationsvorschriften des FINIG und der FINIV. Diese sehen entsprechende vertikale Funktionentrennungen nicht vor. Dies ist entsprechend im Bericht über die Anhörungsergebnisse und die das neue FINMA-Rundschreiben begleitenden Erläuterungen ausdrücklich so festzuhalten.

3.5. E. Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Art. 26 FIDLEG / Art. 29 FIDLEV) - (Rz. 26 – 30 Entwurf Rundschreiben)

- 48 Die FINMA will mit dem Rundschreiben die Entwicklungen der zivilrechtlichen Rechtsprechung zum Umgang mit Retrozessionen nachvollziehen. Dies ist grundsätzlich begrüssenswert und deckt sich mit dem gesetzgeberischen Willen hinter Art. 26 FIDLEG und Art. 29 FIDLEV.
- 49 Die neuen Regeln bezüglich der optischen Hervorhebung in Formularverträgen (Rz. 26 Rundschreibenentwurf) finden allerdings keine Stütze in der bisherigen Zivilrechtsprechung. Hierorts sind keine bundesgerichtlichen Entscheidungen oder entsprechende Urteile kantonalen Instanzen bekannt, die eine optische Hervorhebung verlangen.
- 50 Die Einführung einer entsprechenden Pflicht auf dem Rundschreibenweg verfehlt daher das, was der Bundesgesetzgeber mit dem FIDLEG beabsichtigt hatte.
- 51 Zudem ist der Begriff des Formularvertrags im schweizerischen Recht (anders als z.B. im deutschen Recht) weder in Lehre noch Rechtsprechung eindeutig formuliert. Für das schweizerische Recht wird der «Formularvertrag» einzig von Alfred Koller, in AGB-Recht, «Eine Übersicht im Lichte der neusten Entwicklungen in Gesetzgebung, Rechtsprechung

und Lehre», AJP/PJA 3/2016, S. 279 ff., erwähnt. Dies allerdings ohne nähere Definition. Der Formularvertrag soll nach seiner Auffassung der Bestimmung von Art. 8 UWG unterstehen. Diese Bestimmung ist in der seit 2012 geltenden Fassung nur auf Konsumentenverträge anwendbar. Finanzdienstleistungsverträge fallen nur sehr eingeschränkt unter diese Definition. Insbesondere fallen Vermögensverwaltung und Anlageberatung nicht unter diesen Begriff. Auf jeden Fall dann, wenn die involvierten Vermögensinteressen über den gewöhnlichen alltäglichen Ge- oder Verbrauch hinausgehen. Für Geschäftsbeziehungen, die dem FIDLEG unterstehen, ist jedenfalls dann nicht mehr von einem Konsumentenverhältnis auszugehen, wenn es sich um professionelle Kunden (einschliesslich vermögender Privatpersonen) handelt.

- 52 Bestehende Informationen zu Vergütungen Dritter – die sich in der Praxis nicht nur in Formularverträgen, sondern auch in anderen, von Finanzdienstleistern ihren Kunden abgegebenen Dokumenten, namentlich Informationsbroschüren nach Art. 8 ff. FIDLEG, finden – kennen heute in den allermeisten Fällen keine solchen Hervorhebungen. Wird – über das Gesetz hinaus – eine solche Pflicht eingeführt, so verpflichtet dies tausende von Finanzdienstleistern ihre Kundenbeziehungen neu zu dokumentieren. Dies namentlich mit Dokumenten, die denselben Inhalt haben, wie die vorhergehenden, bloss mit dem formellen Unterschied, dass dieselben Informationen über Entschädigungen durch Dritte nun in fetter Schrift wiedergegeben werden müssen. Dies verursacht einen riesigen und vor allen unnötigen Aufwand. Der zusätzliche Informationsgewinn für die Kunden ist vernachlässigbar. Dies gilt namentlich bei den von Vermögensverwaltern eingesetzten Formularverträgen, die (mit allen Anhängen) im Regelfall kaum mehr als 15 Seiten umfassen.

- 53 Entsprechend verlangt der VSV:

Rz. 26 des Rundschreibenentwurfs ist ersatzlos zu streichen.

Will die FINMA trotz der hier geäusserten rechtsstaatlichen Bedenken, eine entsprechende Regel in ihr Rundschreiben aufnehmen, so ist das Rundschreiben durch angemessene Übergangsfristen innert welcher die Finanzdienstleister ihre Formularverträge zu erneuern haben, zu ergänzen. Die Übergangsfristen sollen sich an denjenigen des FIDLEG orientieren (2 Jahre ab Inkrafttreten).

Ergänzend ist – im Rundschreiben selbst, oder zumindest in Erläuterungen näher zu definieren, was als «Formularvertrag» qualifiziert. Der Begriff ist (jedenfalls im schweizerischen Recht) bisher nicht eindeutig definiert.

- 54 Rz. 27 – 29 des Rundschreibenentwurfs geben weitgehend den Stand der Zivilrechtssprechung wieder. Im Detail will aber die FINMA in Rz. 29 über die Rechtsprechung des Bundesgerichts und der kantonalen Gerichte hinausgehen.

Dabei geht es namentlich um den letzten Satz Rz. 29 des Rundschreibenentwurfs. Diese Bestimmung scheint verlangen zu wollen, dass die Bandbreiten der Vergütungen von Dritten nicht nur in einen Bezug auf das Verhältnis zum verwalteten Vermögen bzw. dem beratenen Portfolio, sondern auch noch in einen Bezug zur vereinbarten Anlagestrategie gesetzt werden sollen. Den Erläuterungen ist dazu nichts Näheres zu entnehmen.

- 55 Diese neue Regel findet allerdings keine Stütze in der bisherigen Zivilrechtsprechung. Hierorts sind keine bundesgerichtlichen Entscheidungen oder entsprechende Urteile kantonaler Instanzen bekannt, die eine Inbezugssetzung von Vergütungen Dritter zu bestimmten Anlagestrategien verlangen. Nach der Rechtsprechung sind die betragsmässig noch nicht bekannten zukünftigen Vergütungen Dritter sowohl nach Produktkategorien unter Offenlegung der Berechnungsmethoden als auch als Bandbreite in Bezug auf das verwaltete bzw. beratene Vermögen offenzulegen. Die Einführung einer weitergehenden Pflicht auf dem Rundschreibenweg verfehlt daher das, was der Bundesgesetzgeber mit dem FIDLEG beabsichtigt hatte.
- 56 Für Finanzdienstleister, die keine standardisierten Anlagestrategien anbieten, sondern für jeden individuellen Kunden eine solche vereinbaren und diese kundenspezifisch anwenden, ist eine Umsetzung der Bestimmung in der Praxis sodann unmöglich.
- 57 Wird eine solche Bestimmung gleichwohl eingeführt, so ist deren Bedeutung im Rundschreiben selbst oder in den Erläuterungen näher darzustellen. Der Wortlaut im Rundschreiben sollte klarer formuliert und näher beschrieben werden. Dies namentlich auch vor dem Hintergrund, dass Vergütungen von dritter Seite keinen erkennbaren Zusammenhang mit Anlagestrategien haben.
- 58 Entsprechend verlangt der VSV:

In Rz. 29 des Rundschreibenentwurfs ist der Teilsatz «und der vereinbarten Anlagestrategie» ersatzlos zu streichen.

Will die FINMA trotz der hier geäusserten rechtsstaatlichen Bedenken, eine entsprechende Regel in ihr Rundschreiben aufnehmen, so ist das Rundschreiben durch angemessene Übergangsfristen innert welcher die Finanzdienstleister ihre Dokumente zu erneuern haben, zu ergänzen. Die Übergangsfristen sollen sich an denjenigen des FIDLEG orientieren (2 Jahre ab Inkrafttreten).

Ergänzend ist – im Rundschreiben selbst, oder zumindest in Erläuterungen näher zu definieren, was unter der Nennung von Bandbreiten mit Bezug auf Anlagestrategien zu verstehen ist.

- 59 Sodann muss noch auf Fn. 34 der Erläuterungen zum Rundschreibenentwurf eingegangen werden. In dieser Erläuterung nimmt die FINMA auf sog. nicht-monetäre Vorteile Bezug, namentlich auf solche, die sich von ihrer Natur her nicht tel quel an Kundinnen und Kunden weitergeben lassen. Dazu sollen insbesondere Research, Zugang zu (leider nicht näher definierten) Plattformen, Einladungen (ungeachtet der Natur der Anlässe) und Geschenke gehören.
- 60 Die FINMA postuliert, dass auch solche nicht-monetären Vorteile unter Art. 26 Abs. 3 FIDLEG gehören sollen. Grundsätzlich können auch nicht-monetäre Vorteile an Finanzdienstleister unter Art. 26 Abs. 3 FIDLEG fallen. Die FIDLEV befasst sich in Art. 29 näher damit. Diese Bestimmung grenzt die besonderen Bestimmungen von Art. 26 FIDLEG von der Aufklärung der Kunden über Interessenkonflikte ab. Art. 29 FIDLEV statuiert klar, dass Entschädigungen, die im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen Dritter entgegengenommen werden und von ihrer Natur her den Kundinnen und Kunden nicht weitergegeben werden können, nicht den besonderen Bestimmungen zu den Vergütungen Dritter unterliegen, sondern gegebenenfalls nach Artikel 26 als Interessenkonflikt offenzulegen sind. Dies setzt voraus, dass nicht monetäre Leistungen überhaupt einen Interessenkonflikt generieren können. Die Äusserungen der FINMA insinuierten, dass die per se gegeben zu sein scheint. Diese Auffassung ist unrichtig und findet auch in Gesetz und Verordnung keine Grundlage.
- 61 Art. 26 FIDLEV regelt dazu das Nötige in klarer und hinreichend detaillierter, rechtssicherer Form. Weitere Regelungen auf Stufe eines Rundschreibens sind nicht nötig.
- Die entsprechenden Erläuterungen dienen nicht dem Ziel der Schaffung von mehr Rechtssicherheit für alle Beteiligten, sondern stiften Verwirrung.
- 62 Sodann sollen gemäss den Äusserungen der FINMA solche nicht-monetären Vorteile offenbar ungeachtet ihres allfälligen wirtschaftlichen Werts und dessen Höhe unter die Bestimmung von Art. 26 Abs. 3 FIDLEG subsumiert werden. Damit will die FINMA sogar noch weit über die MiFID II hinaus regulieren.

63 Entsprechend verlangt der VSV:

Fn. 29 der Erläuterungen zum Rundschreibenentwurf ist aus den endgültigen Erläuterungen zum Rundschreiben ersatzlos zu streichen.

Abschliessend möchten wir uns noch einmal für die Gelegenheit bedanken, uns zum Entwurf für ein FINMA-Rundschreiben «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» zu vernehmen zu lassen.

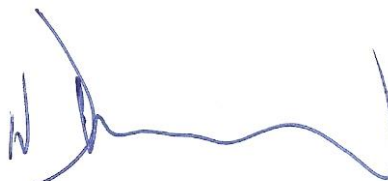
Bei Rückfragen bitten wir Sie, sich mit dem Rechtsunterzeichneten in Verbindung zu setzen.

Freundliche Grüsse

**Verband Schweizerischer
Vermögensverwalter | VSV**



Anne Pratolini Delgado
Head Legal Support



Patrick Dorner
Geschäftsführer



Universität Basel, Juristische Fakultät, Postfach, 4002 Basel

Elektronische Eingabe (Word & PDF)
Isabel.Grueninger@finma.ch

(Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA,
Isabel Grüniger, Laupenstr. 27, 3003 Bern)

Basel, 15. Juli 2024

Stellungnahme zum Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» vom 15. Mai 2024

Sehr geehrte Damen und Herren

Gerne nehme ich zur o.g. Vorlage Stellung.

Dabei beschränke ich mich auf die Bestimmungen über den Umgang mit Benachteiligungen, Interessenkonflikten und Retrozessionen, zu welchen ich selbst publiziert habe.¹

Insgesamt begrüsse ich die Vorlage als sachgerechte Konkretisierung der Verhaltenspflichten.

Es ist zu wünschen, dass das definitive Rundschreiben in Bezug auf den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern jedenfalls den Status Quo der Vorlage bewahrt und allenfalls wie vorgeschlagen in Teilen noch für zusätzliche Klärung sorgt.

Mit besten Grüssen

Gez. Corinne Zellweger-Gutknecht
Professorin für Privatrecht und Wirtschaftsrecht, Universität Basel

Seite 1/9



I. Interessenkonflikte und Benachteiligungen (Rz. 23 – 25)

1. Titel / sachlicher Anwendungsbereich

Das Rundschreiben behandelt unter «D.» gewisse «Interessenkonflikte». Inhaltlich beschränkt es sich derzeit auf Klärungen zu spezifischen Interessenkonflikten aus der Berücksichtigung eigener Finanzinstrumente des Finanzdienstleisters. Wie unten dargelegt, **fehlen** hingegen notwendige Klarstellungen zu **Benachteiligungen und zum Umgang mit Interessenkonflikten im Allgemeinen**. Es ist zu wünschen, dass das Rundschreiben hier seinen sachlichen Anwendungsbereich noch erweitert und dies auch durch den Titel etwa wie folgt deutlich gemacht wird: *«D. Interessenkonflikte und Benachteiligungen»*.

2. Interessenkonflikte und Benachteiligungen im Allgemeinen

Art. 25 FIDLEG verlangt vom Finanzdienstleister organisatorische Vorkehrungen, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder die Benachteiligung der Kundinnen und Kunden durch Interessenkonflikte auszuschliessen. Die Art. 24 – 28 FIDLEV konkretisieren diese Norm. Der Umgang mit Interessenkonflikten und Benachteiligungen ist dabei mehrstufig und das Rundschreiben sollte zu allen Stufen, die Auslegungsfragen aufwerfen, zum Schutze der Kundinnen und Kunden deutlich Stellung beziehen.

- i. **Absolut verboten** sind die in Art. 25 FIDLEG i.V.m. Art. 27 FIDLEV **genannten** Verhaltensweisen. Es handelt sich um Verhaltensweisen, die zu einer evidenten Benachteiligung der Kundinnen und Kunden führen. Dieses Verbot lässt sich durch Offenlegung nicht umgehen und steht der Ausübung der benachteiligenden Finanzdienstleistung per se entgegen. Zu Recht verzichtet hier das Rundschreiben auf eine Wiederholung dieses klaren Verbots.
- ii. **Analog dazu** sind weitere Verhaltensweisen verboten, wenn sie Kundinnen und Kunden **systematisch benachteiligen**. Denn Art. 27 FIDLEV ist nicht abschliessend, sondern zeigt durch die Wendung «in jedem Fall», dass fallweise auch weitere Verhaltensweisen verboten sein können. Das trifft insbesondere dann zu, wenn Verhaltensweisen Kundinnen und Kunden systematisch benachteiligen.

Diese Analogie ergibt sich aus der Auslegung von Art. 25 FIDLEG und Art. 27 FIDLEV in Verbindung mit den Zweckartikeln des FIDLEG und des FIDLEV: Das FIDLEG «bezweckt den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern» und legt namentlich «die Anforderungen für die *getreue* ... Erbringung von Finanzdienstleistungen fest» (Art. 1 Abs. 1 und 2 FIDLEG und ebenso Art. 1 Bst. a FIDLEV; Hervorhebung hinzugefügt). Eine systematische Benachteiligung läuft diesem Zweck und namentlich der zwingenden Treuepflicht in jedem Fall zuwider und muss daher per se verboten sein.

Lässt sich eine systematische Benachteiligung mit **verhältnismässigem** Aufwand verhindern, muss der Finanzdienstleister die notwendigen Massnahmen vornehmen, damit er die betroffene Finanzdienstleistung dennoch erbringen darf. Lässt sich eine systematische Benachteiligung **gar nicht oder nur mit unverhältnismässigem** Aufwand verhindern, muss der Finanzdienstleister die Finanzdienstleistung insgesamt unterlassen, **ohne dass eine Offenlegung daran etwas ändern könnte**.

Das Rundschreiben sollte zu diesen Auslegungsfragen **eine neue Rz. vor 23 (22a)** aufnehmen:

«Verhaltensweisen, welche Kundinnen und Kunden systematisch benachteiligen, muss der Finanz-



dienstleister verhindern. Ist dies mit verhältnismässigem Aufwand nicht möglich, muss der Finanzdienstleister die betreffende Finanzdienstleistung unterlassen. Eine Offenlegung genügt nicht.»

- iii. **Benachteiligt** eine Verhaltensweise Kundinnen und Kunden zwar, aber **nicht systematisch**, und lässt sich diese Benachteiligung mit **verhältnismässigem** Aufwand verhindern, muss der Finanzdienstleister die notwendigen Massnahmen vornehmen, damit er die betroffene Finanzdienstleistung dennoch erbringen darf. Das ergibt sich m.E. zwingend aus Art. 25 Abs. 1 in fine FIDLEG i.V.m. dem Umkehrschluss aus Art. 25 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. 26 FIDLEV, der die blosser Offenlegung erst dort genügen lässt, wo sich die Benachteiligung gar «nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand» verhindern lässt.

Dessen ungeachtet ist die (wohlgernekt widerrechtliche) Praxis belegt, ohne besonderen Aufwand vermeidbare Benachteiligungen lediglich offenzulegen.² Solchem Verhalten sollte das Rundschreiben dezidiert entgegenreten, etwa mit einer **weiteren Rz (22b) Satz 1 vor Rz 23**:

«Verhaltensweisen, welche Kundinnen und Kunden benachteiligen, muss der Finanzdienstleister verhindern.»

- iv. **Benachteiligt** eine Verhaltensweise Kundinnen und Kunden zwar, aber nicht systematisch, und lässt sich diese Benachteiligung gar **nicht oder nur mit unverhältnismässigem** Aufwand verhindern, muss der Finanzdienstleister diesen Umstand nach Art. 25 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. 26 FIDLEV «in angemessener Weise» offenlegen.

In der Praxis erfolgt diese «Offenlegung» indes oft «versteckt im Kleingedruckten», d.h. irgendwo in den stets länger werdenden Allgemeinen Geschäftsbedingungen und weiteren Formularverträgen. Das ist indes **keine angemessene Weise der Offenlegung**. Das Rundschreiben sollte klarstellen, dass die Offenlegung nur angemessen ist, wenn sie mindestens optisch hervorgehoben und physischer Zugang oder einfache elektronische Auffindbarkeit gegeben sind (was Rz. 26 für Entschädigungen durch Dritte zu recht bereits eigens statuiert), z.B. durch **zwei Sätze weitere in Rz. (22c)**:

«Ist dies mit verhältnismässigem Aufwand nicht möglich, muss der Finanzdienstleister die Kundin oder den Kunden in angemessener Weise darüber informieren. Erfolgt die Information in Formularverträgen, ist sie optisch hervorzuheben und muss der Kundin oder dem Kunden physisch vorliegen oder für diese elektronisch einfach auffindbar sein.»

(sodann könnte **Rz. 26 ggf. verkürzt** werden [zu weiteren Änderungsvorschlägen unten II.3.]:

«Für die Information über Entschädigungen in Formularverträgen gilt Rz. [22b Satz 3] sinngemäss.



II. Entschädigungen durch Dritte (Rz. 26 – 30)

1. Geltungsbereich

Die unter «E.» des Rundschreibens aufgestellten Grundsätze gelten für Entschädigungen im Zusammenhang mit der Erbringung sämtlicher Finanzdienstleistungen, für welche die Art. 26 FIDLEG und Art. 29 FIDLEV einschlägig sind. Beide Normen erfassen nicht nur die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung, sondern jegliche Finanzdienstleistung nach Art. 3 Bst. c FIDLEG und namentlich auch reine Ausführungs-Beziehungen (execution only). Das ergibt sich schon aus der bundesrätlichen Botschaft³ und wurde etwa vom Handelsgericht Bern unlängst bestätigt.⁴

Trotz dieses umfassenden Ansatzes wird teils angezweifelt, dass die Geltung auch execution only-Verhältnisse erfasse, bei welchen der Finanzdienstleister aufgrund der reinen Ausführung kein Erfüllungsermessen genieße, das er zu Gunsten des Dritten und zu Lasten der Kundin oder des Kunden nutzen könnte. Denn insofern könnten Entschädigungen Dritter bei ihm gar keinen potenziellen Interessenkonflikt hervorrufen.⁵

Es ist zu wünschen, dass das Rundschreiben mit Blick zu dieser Auslegungsfrage **noch expliziter Stellung** bezieht und verdeutlicht, **dass sämtliche Finanzdienstleistungen von den Regelungen über die Entschädigungen durch Dritte erfasst werden**. Dazu könnte etwa ergänzend eine **Rz. 29a** aufgenommen werden:

«Unabhängig von der Art der Finanzdienstleistung informiert der Finanzdienstleister die Kundin oder den Kunden über Folgendes:

- Entschädigungen durch Dritte können den Finanzdienstleister veranlassen, bei der Erfüllung seiner Finanzdienstleistung sein Eigeninteresse an der Entschädigung über die Interessen der Kundin oder des Kunden zu stellen;*
- legt der Finanzdienstleister vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss der Kundin oder dem Kunden weder die effektive Höhe einer Entschädigung durch Dritte noch die Parameter nach den Rz. 28 f. offen, kann ihn sein Wissensvorsprung veranlassen, die Kosten einer Finanzdienstleistung zu eigenen Gunsten und zu Lasten der Kundin oder des Kunden auszugestalten, etwa indem er ein zu hohes Honorar aushandelt oder indem er Entschädigungen gegenüber der Kundin oder dem Kunden verheimlicht;*
- die vorstehenden Risiken werden beseitigt, soweit der Finanzdienstleister die Entschädigung an die Kundin oder den Kunden weitergibt. Hingegen bleiben die Risiken bestehen, wenn die Kundin oder der Kunde auf die Entschädigung verzichtet.*

Namentlich durch den Einleitungssatz und durch das zweite Lemma würde klargestellt, dass und weshalb selbst in execution only-Beziehungen die in Art. 26 FIDLEG und Art. 29 FIDLEV aufgestellten Regeln immer greifen müssen.

Mit dieser umfassenden Anwendbarkeit greift das **Aufsichtsrecht** (verdeutlicht durch das Rundschreiben) nicht etwa in das Privatrecht ein. Vielmehr wendet es lediglich die dort geltenden vergleichbaren Grundsätze (vgl. dazu **Anhang I** zu den Einkünften des Beauftragten im Privatrecht) im öffentlichen Recht ebenfalls an.



2. Informationspflicht

Das Rundschreiben widmet sich auch dem mehrstufigen Informationsvorgehen, welches Finanzdienstleister unter den Art. 26 Abs. 2 FIDLEG und Art 29 FIDLEV zu beachten haben.

- 1) Ist die **effektive Höhe** einer Entschädigung bei Vertragsschluss oder vor Erbringung der Finanzdienstleistung **feststellbar**, **muss** die Kundin oder der Kunde über «Art und Umfang der Entschädigung» informiert werden. Art. 26 Abs. 2 Satz 1 FIDLEG ist hier ohne jeden Vorbehalt formuliert und lässt m.E. weder dem Finanzdienstleister noch den Aufsichtsbehörden Ermessensspielraum.⁶ Auch das Rundschreiben sollte diesen ersten Schritt und die damit verbundene gesetzliche Pflicht in einem **neuen ersten Satz zu Rz. 27** explizit aussprechen:

«Ist die effektive Höhe einer Entschädigung bei Vertragsschluss oder vor Erbringung der Finanzdienstleistung feststellbar, muss die Kundin oder der Kunde konkret über Art und Umfang der Entschädigung informiert werden.»

Vor allem aber ist nicht nachvollziehbar, weshalb die Institute bei der **portfoliobezogenen Anlageberatung** nicht die effektiven Retrozessionen pro empfohlenem Finanzinstrument offenlegen müssen, sondern alternativ (und entgegen Art. 26 Abs. 2 Satz 1 FIDLEG) eine blosse Bandbreite angeben können (so Rz. 29 und Erläuterungsbericht S. 20 erster Abschnitt mit Rücksicht auf die entsprechende Praxis der FINMA⁷). Die Unterscheidung nach Art der Anlageberatung macht zwar Sinn mit Blick auf die Prüfpflichten,⁸ nicht aber bei der Offenlegung der Entschädigungen durch Dritte. Denn bei jeder Anlageberatung geht um **ganz konkrete Finanzinstrumente**. Die damit verbundenen Entschädigungen sind dem Finanzdienstleister regelmässig bereits bekannt oder können von ihm (etwa bei neuen und bislang unbekannten Instrumenten) zusammen mit den übrigen Konditionen ermittelt werden.

Die FINMA sollte daher von ihrer **Praxis abrücken** und das Rundschreiben dazu nutzen, hier mit ausreichend Vorlauf, rechtsgleich und rechtssicher ihre künftige Praxis klarzustellen. Dazu sollte sie Rz. 29 entsprechend enger fassen:

«nur bei Vermögensverwaltung zusätzlich über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie.»

- 2) Soweit die effektive Höhe nicht feststellbar ist, muss der Finanzdienstleister über **Bandbreiten der Entschädigungen** informieren. Diese Bandbreiten müssen **jedenfalls** auf die **betroffenen Produktklassen** Bezug nehmen (Rz. 28). Diese Klarstellung im Rundschreiben ist zu begrüßen. Bereits die Botschaft zum FIDLEG hielt fest, dass die Kundin oder der Kunde «über die Berechnungsparameter informiert werden» muss. Da die Bandbreiten für die einzelnen Produktklassen bekanntermassen stark schwanken, wäre die Bekanntgabe einer einzigen, globalen Bandbreite viel zu unpräzise.

In der Vermögensverwaltung (und gemäss Rundschreiben auch in der portfoliobezogenen Anlageberatung – vgl. hiergegen Ziff. 1) müssen sich die Bandbreiten zusätzlich **auf den Portfoliowert und die vereinbarte Anlagestrategie beziehen**. Dieser Kumulation und den beiden zusätzlichen Bezugsgrössen ist vorbehaltlos zuzustimmen. Da wie dargelegt die Bandbreiten für einzelne Produktklassen stark schwanken, kann die Bandbreite je Portfoliowert die Bandbreite je Produktklasse nicht ersetzen, sondern sachnotwendig nur (kombinationsweise) ergänzen. Gleiches gilt für die Bezugsgrösse der **Anlagestrategie**, da sich die Gewichtung der Produktkategorien je nach Strategie erheblich unterscheiden.⁹ In der Vermögensverwaltung ergibt damit erst die Kombination aller drei Grössen eine Bandbreite, wel-



che der Realität so nahe kommt, dass die Kundin oder der Kunde damit verbundene Risiken und finanzielle Folgen ausreichend abschätzen und in seinen Entscheiden berücksichtigen kann.

Allerdings bleibt im Rundschreiben offen, auf welche Werten sich eine Bandbreite konkret abstützt. Relevant für die Kundinnen und Kunden sind die Minima und Maxima, die ein Finanzdienstleister für je Produktklasse von Dritten bei Vertragsschluss oder bei Erbringung der Finanzdienstleistung aktuell erhält. Das wäre im Rundschreiben in **Rz. 28 zu verdeutlichen**: *«über die aktuellen Bandbreiten ...»*

- 3) Schliesslich sind die effektiv erhaltenen Beträge auf Anfrage der Kundin oder des Kunden ex post offenzulegen. Dabei dürfen, wie das Rundschreiben klarstellt, «grundsätzlich» **keine Kosten erhoben werden (Rz. 30)**. Der Passus ist zu begrüssen.

Im Erläuterungsbericht fehlt aber m.E. eine **wesentliche Begründung** für diese Auslegung von Art. 26 Abs. 2 Satz 3 FIDLEG: Der Finanzdienstleister entscheidet selbst, ob er Entschädigungen durch Dritte einbehält oder nicht. Reicht er sie nicht konsequent an seine Kundinnen und Kunden weiter, tut er dies vermutungsweise **im eigenen Geschäftsinteresse** und nimmt dabei in Kauf, dass seine Kundinnen und Kunden später Auskunft über die konkreten Entschädigungen verlangen (müssen, um ihn kontrollieren zu können) und ihm deswegen Bearbeitungs- und Auskunftskosten entstehen. Beruhen diese Kosten aber folglich auf einem im eigenen Interesse gewählten Geschäftsmodell, kann der Finanzdienstleister sie auch **nicht** auf die Kundinnen und Kunden **abwälzen**.

Das ist der zentrale «Grundsatz», den es zu beachten gilt. **Daher überzeugt es nicht**, wenn laut dem Erläuterungsbericht eine **Kostenpauschale** bereits erhoben werden kann, wenn das Auskunftsrecht **innerhalb eines Jahres mehrfach** ausgeübt wird. Denn Art. 26 Abs. 2 Satz 3 FIDLEG ist gerade keine solche zeitliche Einschränkung zu entnehmen (ebenso wenig wie der Botschaft). Vielmehr ist die Auskunft schlicht «auf Anfrage» geschuldet. Erachtet daher ein Finanzdienstleister die Kadenz der Auskunftsbegehren einer Kundin oder eines Kunden als zu hoch, steht es ihm frei, die damit verbundenen Kosten zu vermeiden, indem er auf ein rein honorarbasiertes Entgeltmodell umstellt und allfällige Entschädigungen durch Dritte konsequent an die Kundin oder den Kunden weiterreicht.

Die im Erläuterungsbericht angedachte «moderate, höchstens kostendeckende Pauschalgebühr» muss daher an **andere Ausnahmegründe** anknüpfen als an ein lediglich unterjähriges Auskunftsbegehren, so namentlich, wenn Auskunft wiederholt für dieselbe Periode verlangt wird.

3. Formularverträge

Die Klarstellung in der Rz. 26 wird als Minimalvariante begrüsst. Es fragt sich aber, ob ein zentraler Aspekt wie die Entschädigung Dritter nicht stets im Hauptvertragsdokument geregelt werden muss (auch wenn dieses formularmässig gestaltet ist). Das Bundesgericht nimmt an, dass im Falle eines ausreichend informierten Auftraggebers «ohne Rückvergütungen anstelle der indirekten Kosten höhere direkte Kosten in Form von Honoraren anfallen würden und sich der Ertrag somit letztlich gleich bleibt».¹⁰ Es sieht damit die Entschädigungen durch Dritte in einem unmittelbaren Zusammenhang mit der Hauptleistungspflicht der Kundin oder des Kunden, den Finanzdienstleister für seine Finanzdienstleistung zu honorieren.

Daher sollte **Rz. 26 umformuliert** werden zu:

«Die Information über die Entschädigungen durch Dritte dürfen nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen geregelt werden. Sie sind innerhalb des Vertragswerkes optisch hervorzuheben und müssen der Kundin oder dem Kunden physisch vorliegen oder für diese elektronisch einfach auffindbar sein.»



Anhang I (Die Einkünfte des Beauftragten im Privatrecht)

Im Privatrecht handeln die Parteien Leistung und Gegenleistung autonom aus. Der Allgemeine Teil des Obligationenrechts (OR) setzt mit Art. 21 OR für das Verhältnis von Leistung und Gegenleistung nur eine äusserst weit gezogene quantitative Grenze. Demgegenüber setzt aber der Besondere Teil des OR die Schranken für den Auftrag aufgrund seiner Fremdnützigkeit deutlich enger. Diese **Beschränkung der Vertragsfreiheit** kommt, **was die Einkünfte des Beauftragten betrifft**, namentlich in den Art. 394, 398, 400 und 402 OR zum Ausdruck.

Art. 394 Abs. 3 OR gewährt dem Beauftragten nur Anspruch auf Honorar, falls es verabredet oder üblich ist. Art. 402 OR schützt den Beauftragten vor einer Entreicherung durch Auslagen, Verwendungen und Verbindlichkeiten aus der gehörigen Auftragsbefolgung sowie durch Schäden, die der Auftraggeber zu verantworten hat. Im Gegenzug hindert Art. 400 OR den Beauftragten daran, sich ohne Einverständnis des Auftraggebers durch den Auftrag über ein allfälliges Honorar hinaus zu bereichern. Das Bundesgericht hat diese Grundsätze zu den Einkünften des Beauftragten wiederholt bestätigt und mit folgendem Satz auf den Punkt gebracht: **«Der Beauftragte soll durch den Auftrag – abgesehen von einem allfälligen Honorar – weder gewinnen noch verlieren»**.¹¹

Art. 398 Abs. 2 OR positiviert schliesslich die Treuepflicht des Beauftragten, die insb. verletzt würde, wenn der Beauftragte seine Einkünfte aus dem Auftrag in Umgehung des Normgefüges der Art. 394, 400 und 402 regeln und erzielen würde. **Treuwidrig** wäre es namentlich, **wenn der Beauftragte ein zwischen ihm und dem Auftraggeber bestehendes Wissensgefälle in Bezug auf Entschädigungen durch Dritte zu eigenen Gunsten und zu Lasten des Auftraggebers nutzen würde**. Dabei spielt es keine Rolle, ob der Beauftragte seinen Wissensvorsprung bereits bei der Honorarverhandlung ausnützt (indem er ein höheres Honorar aushandelt als es ein informierter¹² und auf Herausgabe verzichtender Auftraggeber akzeptieren würde) oder erst später, indem er heimlich eine Entschädigung zurückbehält, die er eigentlich nach Art. 400 OR auskehren müsste. Denn in beiden Konstellationen würde der Beauftragte jedenfalls die vom Gesetzgeber beabsichtigte und auch vom Bundesgericht bekräftigte **Fremdnützigkeit des Auftrages aushebeln**.

Es kann **offenbleiben, ob das Risiko** (dass der Beauftragte wie beschrieben treuwidrig handelt) als **Interessenkonflikt** (ggf. eigener Art) zu qualifizieren ist. Denn das Bundesgericht hat bereits in seinem ersten Retro-Leitentscheid BGE 132 III 460 E. 4.1 auf das Urteil BGer 4C.125/2002 vom 27. September 2002 verwiesen. Letzteres bejahte die Pflicht zur Herausgabe einer Entschädigungen durch Dritte in einer execution only-Beziehung,¹³ obwohl die fragliche Entschädigung weder die Anlageentscheide der Beauftragten noch ihre Honorarausgestaltung beeinflussen konnte.¹⁴ Die Herausgabe der streitgegenständlichen Gratisaktien war alleine deswegen geschuldet, weil andernfalls die Beauftragte aufgrund ihrer Tätigkeit für den Auftraggeber (über ein allfälliges Honorar hinaus) bereichert worden wäre.¹⁵

Seither hatte das Bundesgericht keinen Anlass, auf diese Entscheidung zurückzukommen. Zudem liess es obiter jeweils nur offen, ob seine Retrozessions-Rechtsprechung bei execution only-Beziehungen überhaupt gilt.¹⁶ Auf allfällige Interessenkonflikte nahm es nicht Bezug, so dass aus keinem dieser jüngeren Urteile ein valider Hinweis auf eine Änderung der Rechtsprechung abgeleitet werden kann.

Allerdings schliesst die Pflicht zur Herausgabe alleine noch nicht aus, dass ein Beauftragter seinen Wissensvorsprung über Entschädigungen durch Dritte treuwidrig zu eigenen Gunsten und zu Lasten seines Auftraggebers ausnützt. Erst die zwingenden Pflichten des Beauftragten, den Auftraggeber über entscheidungsrelevante **Informationen** spontan zu informieren (Art. 398 Abs. 2 OR) und auf Verlangen jederzeit über seine Geschäftsführung **Rechenschaft** abzulegen (Art. 400 Abs. 1 OR) ermöglichen es, den Wissensvorsprung und



das damit verbundene Risiko zu beseitigen. Denn ein informierter Auftraggeber kann die Einkünfte des Beauftragten, welche nicht auf Honorar beruhen, beurteilen und gegebenenfalls durch (Neu-)Verhandlung des künftigen Honorars angemessen(er) berücksichtigen.

Im **Ergebnis** steht es im Privatrecht zwar auch dem Auftraggeber prinzipiell frei, ein Honorar auszuhandeln, das so sehr zu seinen Gunsten und zu Lasten des Auftraggebers ausgestaltet ist, dass es die Grenzen von Art. 21 OR praktisch erreicht. Vorausgesetzt ist dafür aber zwingend, dass der Auftraggeber die entsprechende Honorarverhandlung mit **hinreichendem Wissen** führen kann. Entsprechend sind die Informations- und Rechenschaftspflichten der Art. 398 Abs. 2 und 400 Abs. 1 OR zwingend ausgestaltet und Entschädigungen durch Dritte ohne gültigen Verzicht selbst dort herauszugeben, wo sie den Beauftragten nicht veranlassen können, bei der Besorgung seiner Geschäfte das Eigeninteresse an der Entschädigung über die Interessen des Auftraggebers zu stellen.

- ¹ Retrozessionen und Schadenersatz - Zur Verjährung des Ersatzanspruchs bei Verletzung der Herausgabe- und Rechenschaftspflicht, in Pichonnaz/Stöckli/Belser (Hrsg.), *Le droit sans frontières - Recht ohne Grenzen - Law without borders: Mélanges pour Franz Werro*, Bern 2022, 699-709; Retrozessionen: Verjährung, Rechtsmissbrauch und Schadenersatz - Besprechung des Urteils des Bundesgerichts 4A_508/2016 samt kritischer Anmerkung zu BGE 136 V 73, Jusletter, 25. September 2017; Zur Annahme und Herausgabe von Retrozessionen und anderen Drittvergütungen, in: Sethe/Hens/von der Crone/Weber (Hrsg.), *Anlegerschutz im Finanzmarktrecht* kontrovers diskutiert, Zürich etc. 2013, 213-249; Herausgabe von Drittzuwendungen aus Vertrieb und Underwriting inner- und ausserhalb eines Konzerns: Anmerkung zu Schweizerisches Bundesgericht, Urt. v. 30. Oktober 2012 – 4A_127/2012 und 4A_141/2012 (BGE-Publ. vorgesch.), in: BKR Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht. 2013/1, 33-37; Vertriebsvergütungen - Herausgabepflicht der Vermögensverwaltungsbank, in: *Digitaler Rechtsprechungs-Kommentar, Push-Service Entscheide*, 28. November 2012; Drittvergütungen im Finanzanlagegeschäft - ein systematischer Leitfaden, in: Loacker/Zellweger-Gutknecht (Hrsg.), *Differenzierung als Legitimationsfrage*, Zürich/St. Gallen 2012, 247-303; Vorausverzicht auf Retrozessionen: Informationspflicht der Bank? (BGE 137 III 393), dRSK - Der digitale Rechtsprechungs-Kommentar, 27. Oktober 2011; Wiegand/Zellweger-Gutknecht, *Privatrechtliche Probleme der Vermögensverwaltung*, in: *Vermögensverwaltung und Nachlassplanung*, Wiegand (Hrsg.), 2005, 27-57, 44.
- ² Vgl. das Beispiel bei Aggteley, HG190111 – Ein Wendepunkt in der Geltendmachung von Anlageschäden, recht 2024/2, 83 ff., 93 zu den AGB der Swiss Life Asset Management AG, welche in einer Klausel lediglich offenlegen, dass für Kundinnen und Kunden in Fonds-Anteilsklassen investiert wird, welche Rückvergütungen vorsehen und diese nicht den Kundinnen und Kunden weitergereicht werden, was deren Rendite schmälert – obwohl die Möglichkeit bestünde, in Fonds-Anlageklassen zu investieren, welche keine Rückvergütungen vorsehen.
- ³ Bundesrat, Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG), 04.11.2015, BBI 2015, 8901-9091, 8966: «Für die Anwendbarkeit der Bestimmung ist nicht erheblich, welche Art von Finanzdienstleistung erbracht wird. *Erfasst werden unter anderem Entschädigungen im Rahmen ... einer reinen Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten*» (Hervorhebung hinzugefügt).
- ⁴ HGer BE, HG 22 21, 06.09.2023, E. 12.2.4 (<https://cdbf.ch/wp-content/uploads/2024/04/hger-be-hg-22-21.pdf>); nicht eigens diskutiert in Urteil BGer 4A_496/2023, 27.02.2024) m.H.a. Emmenegger/Thévenoz/Bürgi/Liégois, *Das schweizerische Bankprivatrecht* 2022, in: SZW 2023 S. 238; Aggteley, *Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Execution-only-Geschäft*, Zürich/Genf 2022, N 469 ff., 479.
- ⁵ So etwa Abegglen, Art. 26 FIDLEG N 20, in: Bahar/Watter (Hrsg.), *Basler Kommentar Finanzdienstleistungsgesetz/Finanzinstitutsgesetz*, Basel 2023, N 24; Mathys, *Retrozessionen: Herausgabepflicht und Verjährungspraxis*, Jusletter 5.12.2022, Rn. 29. A.M. etwa Reber, *Retrozessionen: Stand der Dinge*,



SZW 2024 S. 127 ff., 133; Aggteleky (Fn 4) N 479; Jutzi/Wess, Retrozessionen und sonstige Entschädigungen, GesKR 2022, S. 76–87, 85 f.; Emmenegger/Döbeli, Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, S. 639–652, 649.

- ⁶ Auch die Botschaft zum FIDLEG ist klar: Ist die effektive Höhe einer Entschädigung durch Dritte ex ante feststellbar, soll die Information nur ausreichen, «wenn die Kundin oder der Kunde die Existenz, die Art und den Umfang der Entschädigungen vor Vertragsschluss oder Erbringung der Dienstleistung kennt»; vgl. Botschaft (Fn. 3) 8966. Der dort in Fn. 72 zitierte BGE 137 III 393 ändert daran nichts, weil er (insb. in der zitierten E. 2.4) den Vorausverzicht bei noch nicht bekannter Höhe betrifft.
- ⁷ FINMA Jahresbericht 2021, 37 m.H.a. BGer 4A_355/2019, 13.05.2020 – obwohl sich dieser Entscheid auf eine Vermögensverwaltung und nicht auf eine (portfoliobasierte) Anlageberatung bezog.
- ⁸ Sie reichen bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung nach Art. 11 FIDLEG weniger weit (nur Kenntnisse und Erfahrungen) als bei der portfoliobezogenen Anlageberatung nach Art. 12 FIDLEG (auch finanzielle Verhältnisse und Anlageziele).
- ⁹ Beispielsweise ist der Anteil an Obligationen (für welche Finanzdienstleister relativ geringe Entschädigungen durch Dritte erhalten) in einer wertkonservativen Strategie tiefer als bei einer wachstumsorientierten Strategie (in welcher zudem etwa auch strukturierte Produkte eingesetzt werden, die deutlich höhere Entschädigungen durch Dritte auslösen).
- ¹⁰ Vgl. BGE 137 III 393 E. 2.4.
- ¹¹ BGE 132 III 460 E. 4.1. So schon das im vorstehenden Leitentscheid ebenfalls genannte Urteil BGer, 4C.125/2002, 27.09.2002, E. 3.1 («... Art. 400 OR ... soll bewirken, dass der Beauftragte durch den Auftrag – abgesehen von einem allfälligen Honorar – weder gewinnt noch verliert ...») und später erneut bestätigt etwa in BGE 138 III 755 E. 5.3 und in 143 III 348 S. 353 E. 5.1.1.
- ¹² BGE 137 III 393 E. 2.4 nahm an, dass «ohne Rückvergütungen anstelle der indirekten Kosten höhere direkte Kosten in Form von Honoraren anfallen würden und sich der Ertrag somit letztlich gleich bleibt». Es traf diese Annahme aber ausdrücklich nur für den (implicite: ausreichend) *informierten* Auftraggeber.
- ¹³ Die Personalfürsorgestiftung hatte auf Initiative des Versicherten (und späteren Klägers) hin zu dessen Gunsten bei einer Genossenschaft einen Leibrenten-Versicherungsvertrag abgeschlossen und war dadurch Versicherungsnehmerin und Genossenschafterin geworden. Als die Genossenschaft später in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wurde, erhielten die bisherigen Genossenschafter in Relation zu den Versicherungsprämien der über sie geschlossenen Verträge unentgeltliche Inhaberaktien. Das Bundesgericht bejahte den inneren Zusammenhang der Schenkung der Aktien mit dem im Auftrag des Klägers abgeschlossenen Leibrenten-Versicherungsvertrages und daraus folgend die Pflicht der Personalfürsorgestiftung, ihrem Versicherten diese Gratisaktien auszukehren.
- ¹⁴ Denn bei Abschluss des Vertrages mit einer (selbsthilfeorientierten) Genossenschaft stand eine spätere Zuteilung von Gratisaktion oder anderen Vorteilen nicht im Raum.
- ¹⁵ Vgl. in diesem Sinne inzwischen auch HGer ZH, 15.11.2017, HG150054-O, E. 3.2.3 und 3.2.4; Emmenegger/Döbeli, Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, 639 ff., 649.
- ¹⁶ S. auch BGer 4A_496/2023, 27.02.2024, E. 4.2. Zwar warf BGer 4A_601/2021, 08.09.2022, E. 7.2 obiter die Frage auf, «ob und inwieweit sich dieses Urteil auf die Frage der Herausgabe von Retrozessionen im execution only-Verhältnis übertragen» lasse, weil es dort um «die Herausgabe von Gratisaktien und nicht von Retrozessionen» ging. Es ist aber nicht einsichtig, warum sich ein Urteil zu einem Sachverhalt – der einer execution only weit näherlag als einer Vermögensverwaltung – offenkundig (in BGE 132 III 460) auf die Frage der Herausgabe von Retrozessionen in einem Vermögensverwaltungs-Verhältnis übertragen liess, auf dieselbe Frage in einem execution only-Verhältnis aber nicht übertragbar sein könnte. Einsichtig wäre auch nicht, warum nur das Einbehalten von Gratisaktien der Fremdnützigkeit zuwiderliefe, nicht aber das Einbehalten von Retrozessionen – wo doch der Beauftragte bei der Honorarverhandlung regelmässig schon mit Retrozessionen rechnen kann, während die Gratisaktien in casu für beide Parteien nachträglich ein Novum darstellten (so dass es auch a maiore ad minus widersinnig wäre, die Auskehrpflicht gerade dort zu verneinen, wo der Beauftragte einen Wissensvorsprung potenziell ausnützen kann).

Via E-Mail an isabel.grueninger@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Isabel Grüninger
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Zürich, 8. Juli 2024

Anhörung zum Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens "Verhaltenspflichten nach FIDLEG / FIDLEV"

Sehr geehrte Frau Grüninger
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme zum Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens zum Thema "Verhaltenspflichten nach FIDLEG / FIDLEV". Wir möchten vorab auf die Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) verweisen, deren Vorbringen wir vollumfänglich unterstützen. Zusätzlich möchten wir die Gelegenheit wahrnehmen, einzelne Punkte nochmals gesondert hervorzuheben.

1. Allgemeine Bemerkungen zur Schaffung eines neuen Rundschreibens zu Verhaltenspflichten nach FIDLEG / FIDLEV

Die FINMA führt im Erläuterungsbericht aus, dass sie im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit festgestellt habe, dass sich im Hinblick auf die Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV zahlreiche Praxis- und Auslegungsfragen stellen und die neuen Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV von den Instituten unterschiedlich ausgelegt werden (Erläuterungsbericht, S. 7 f.). Daraus leitet die FINMA den Handlungsbedarf zur Einführung des vorliegend zu beurteilenden Rundschreibens ab.

Vorab möchten wir darauf hinweisen, dass die FINMA trotz offenbar bestehender Praxis- und Auslegungsfragen und unterschiedlicher Auslegung der Verhaltenspflichten durch die Institute vorsieht, das Rundschreiben im ersten Quartal 2025 in Kraft zu setzen. Dies würde unter Berücksichtigung des Ablaufs der Vernehmlassungsfrist und der benötigten Zeit für die Einarbeitung der Vorbringen der Branche eine Umsetzungsfrist von wenigen Wochen bedeuten, was nicht praktikabel erscheint. Wenn bei Vor-Ort-Kontrollen tatsächlich festgestellt wurde, dass einzelne Institute die Verhaltenspflichten nach FIDLEG / FIDLEV nicht oder nur unvollständig umgesetzt haben, bräuchten sie eine angemessene Frist, um die durch die FINMA gemachten Vorgaben umzusetzen. Sollte am Rundschreiben festgehalten werden, wäre den Finanzintermediären damit eine angemessene Umsetzungsfrist von mindestens einem Jahr einzuräumen.

Die FINMA reguliert mittels Rundschreiben über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung (Art. 7 Abs. 1 lit. b FINMAG) und reguliert nur, soweit dies mit Blick auf die Aufsichtsziele nötig ist, sowie wenn immer möglich prinzipienbasiert. Dabei berücksichtigt sie u.a. das übergeordnete Bundesrecht (Art. 7 Abs. 2 FINMAG). Schweizer Regulierung ist prinzipien- und risikobasiert. Das FIDLEG (und FINIG) sowie die dazugehörigen Verordnungen FIDLEV und FINIV sind für schweizerische Verhältnisse bereits sehr detailliert ausgestaltet. Auch der Erläuternde Bericht FIDLEV/FINIV/AOV weist einen hohen Detaillierungsgrad auf. Das FIDLEG enthält sodann keine Delegationsnorm, welche der FINMA im Anwendungsbereich des Gesetzes rechtsetzende Tätigkeiten erlauben würde. Vielmehr hat der Bundesrat, wo nötig die beiden Gesetze FIDLEG und FINIG im Rahmen der dazugehörigen Verordnungen konkretisiert. Diese Regelungen sind abschliessend. Bereits aus der Systematik von Gesetzen und Verordnungen ergibt sich für uns somit weder die Notwendigkeit noch die Kompetenz für den Erlass eines FINMA-Rundschreibens zu Verhaltenspflichten des FIDLEG / FIDLEV.

Darüber hinaus ist die Existenz offenbar zahlreicher Praxis- und Auslegungsfragen einerseits nichts Aussergewöhnliches für die Praxis und kann andererseits auch über andere Wege als ein Rundschreiben adressiert werden. Dies ist im Übrigen in der Vergangenheit auch geschehen, beispielsweise über Arbeitsgruppen der SBVg, welche einen Austausch der Branche zu Auslegungsfragen ermöglicht haben. Dass es aufgrund erster Erkenntnisse der FINMA mit Bezug auf einzelne FIDLEG-Regeln am Point of Sale im Markt unterschiedliche Lösungen gibt, ist sodann zwingende und erwünschte Folge des prinzipien- und risikobasierten Regulierungsansatzes, wonach jeder Finanzdienstleister in Anwendung von vernünftigem Ermessen zielführende Lösungen entsprechend seinen konkreten Verhältnissen wie namentlich Grösse, Struktur, Komplexität, Geschäftsmodell und Risiko finden darf bzw. muss. Die Schaffung eines FINMA-Rundschreibens zu Verhaltenspflichten des FIDLEG / FIDLEV würde diesem Grundkonzept unserer Regulierung somit diametral widersprechen.

Gesamthaft sind wir damit der Auffassung, dass auf die Schaffung eines FINMA-Rundschreibens zu Verhaltenspflichten des FIDLEG / FIDLEV verzichtet werden sollte. Sollte die FINMA wider Erwarten an der Schaffung eines Rundschreibens festhalten, möchten wir uns nachfolgend auch noch zu einzelnen zur Regelung vorgeschlagenen Themen äussern.

2. Bemerkungen zu einzelnen Themen des Rundschreibens

2.1. Begriffe, Rz 3

Gemäss Wortlaut des vorgeschlagenen Rundschreibens gelten Dienstleistungen im Rahmen von Corporate Finance etc. dann nicht als Finanzdienstleistung, wenn die Kundinnen und Kunden die Dienstleistung primär zu industriellen, strategischen oder unternehmerischen Zwecken und nicht zu Anlage- oder Absicherungszwecken in Anspruch nehmen.

Der vorgeschlagene Wortlaut ist in mehrfacher Hinsicht suboptimal. Zum einen zielt er auf subjektive Kriterien in der Wahrnehmung des Kunden ab, welche die Bank nicht immer kennt. Wenn schon, müsste man auf objektiv feststellbare Kriterien abstellen. Zum anderen möchte man mit den Ausführungen zu den in Art. 3 Bst. a-c FIDLEV zum Ausdruck kommenden Ausnahmen für Corporate Finance-Dienstleistungen Klarheit zu den im Verhältnis zu Sell- und Buy-Side zur Anwendung kommenden Verhaltensregeln schaffen. Die Regulierung ist jedoch bereits heute ausreichend klar, worüber sowohl unter den Beaufsichtigten als auch in der Lehre Einigkeit besteht. Der Hintergrund und die Bedeutung der Begriffe ergeben sich umfassend aus der Verordnung sowie den Materialien (u.a. Erläuterungsbericht, der explizit auf die weitere Umschreibung der Begriffe verzichtet, S. 19/136) und der darin zum Ausdruck kommenden gesetzgeberischen Absicht. Zudem entspricht die bestehende

Regulierung den Vorgaben der EU sowie UK und ist damit international abgestimmt. Darüber hinaus werfen die vorgeschlagenen Formulierungen ihrerseits Auslegungsfragen auf, welche die bisher klaren Verhältnisse unnötig gefährden und wohl auch über die gesetzliche Regelung hinausgehen.

Vor diesem Hintergrund braucht es keine weitergehenden Präzisierungen und deren Zulässigkeit muss in Frage gestellt werden. Die Ausführungen in Rz 3 sind damit zu streichen.

2.2. Informationspflicht / Information über die Art der Finanzdienstleistung, Rz 4

Die Kennzeichnungs- und Dokumentationspflichten zur Art der Finanzdienstleistung (transaktions- oder portfoliobasierte Anlageberatung) sind im FIDLEG bzw. vor allem der FIDLEV (Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV) bereits angemessen geregelt. Darüber hinaus ist die Form in Art. 9 FIDLEG i.V.m. Art. 12 FIDLEV abschliessend geregelt. Die Sprache ist von "zur Verfügung stellen" und nicht von Formen wie "Vertrag in Schriftform", "in anderer Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht" etc, womit für eine derartige Formvorschrift auf Stufe Rundschreiben keinerlei gesetzliche Grundlage existiert.

Zusätzliche Bestimmungen sind deshalb nicht notwendig und insofern auch nicht von der Regulierungskompetenz der FINMA abgedeckt. Rz 4 ist damit zu streichen.

2.3. Informationspflicht / Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken, Rz 5-8

Der Entwurf für ein Rundschreiben bezieht sich hier auf Art. 8 FIDLEG und Art. 7 ff. FIDLEV betreffend Informationen über die mit Differenzkontrakten verbundenen Risiken. Zum einen regeln das FIDLEG und die FIDLEV die Vorgaben abschliessend, womit keine Kompetenz der FINMA besteht, die allgemeinen Informationspflichten neu, anders und im Detail festzulegen. Zum anderen behandeln das FIDLEG und die FIDLEV an dieser Stelle allgemeine Risikoinformationen. Es handelt sich also um generische Informationen über mit einem Finanzinstrument verbundene Risiken. In der Praxis werden diese Informationspflichten standardisiert mit Risikobroschüren erfüllt, was zulässig ist (Art. 9 Abs. 3 FIDLEG). Falls verstärkt über "Differenzkontrakte" aufgeklärt und informiert werden müsste, sollte dies durch eine Ergänzung der Broschüre "Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten" (vgl. [Risikobroschüre ZKB](#)) geschehen und nicht mittels Rundschreiben der FINMA. In der genannten Broschüre werden unter Ziffer 3.5 (auf S. 47) bereits ähnliche Finanzinstrumente/-techniken wie "Termingeschäfte" abgehandelt. Die nun von der FINMA vorgeschlagenen detaillierten und sehr konkreten, mithin inhaltlich und im Quantitativ laufend ändernden Informationen widersprechen der gesetzlich zugestandenen Möglichkeit allgemeiner standardisierter Informationen.

Es ist überdies kaum praktikabel, jeweils aktuelle Daten zum Anteil der Kundinnen und Kunden, die bei einem Finanzdienstleister Geld verlieren, bzw. die Gelder nachschieszen müssen, aufzuführen. Solche aktuellen Daten können je nach Angebot, Marktentwicklungen oder Volatilitäten irreführend sein, bzw. sind je nach Finanzdienstleister auch nicht repräsentativ. Die verlangten Informationen sind aus Kundensicht denn auch nicht zielführend. Der Kunde könnte aus den Informationen nicht auf sein Risiko schliessen und es müsste generell in Frage gestellt werden, ob ein Kunde die Informationen überhaupt in den Gesamtkontext stellen könnte oder ob sie nicht eher irreführend wären.

Wir empfehlen daher, die Rz 5-8 zu streichen.

Selbst wenn die Regelung eine genügende gesetzliche Grundlage hätte und die FINMA über die Kompetenz verfügen würde, im Rundschreiben präzisierende Angaben aufzunehmen, was bestritten wird, müsste man die folgenden Punkte klären:

- Es müsste im Rundschreiben präzisiert werden, für welche Kundenpopulation diese Informationspflicht besteht. In Ziffer 4.3.1.2 des Erläuterungsberichts (1. Abschnitt, 2. Zeile) wird nur bei Privatkunden Handlungsbedarf geortet.
- Der Begriff "Differenzkontrakte" ist rechtlich und ökonomisch nicht klar definiert. Diese Unklarheit wird auch dadurch dokumentiert, dass die FINMA im Erläuterungsbericht klarstellen muss, dass auch "FX Rolling Spots" zu den Differenzkontrakten zählen. Eine Präzisierung, um welche Finanzinstrumente/-techniken es sich genau handelt, wäre begrüssenswert.
- Die Angabe zu "Verlustgeschäften" ist im Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungskontext nur sehr begrenzt aussagekräftig bzw. repräsentativ. Generische und langjährige Erfahrungswerte aus der Branche sind diesbezüglich sinnvoller. "Verlustgeschäfte" von Kunden auf Execution Only-Basis müssten für diese Angabe sicher eliminiert werden, was grossen Aufwand generiert.

2.4. Informationspflicht / Information über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken, Rz 9-12

Das FIDLEG kennt keine Pflichten, Portfolios zu überwachen und über Klumpenrisiken zu informieren, weder bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung noch bei der Vermögensverwaltung.¹ Die Regelung über die Information zu den Risiken ist darüber hinaus in der FIDLEV abschliessend geregelt (Art. 8 Abs. 1 lit. d und Abs. 2 lit. b und c FIDLEG i.V.m. Art. 7 Abs. 2 FIDLEV) und die Verordnung sieht gerade keine Schwellenwerte vor, wie sie nun von der FINMA gefordert werden. Die vorgesehene Regelung entbehrt damit einer gesetzlichen Grundlage.

Die vorgeschlagenen Schwellenwerte sind darüber hinaus auch nicht zielführend. Eine individuelle Risikobeurteilung muss aus unserer Sicht möglich bleiben, während pauschale Grenzen (10%, 20%) zu vermeiden sind. Bei gewissen z. B. garantierten Einzeltiteln mag je nach Anlagestrategie eine Konzentration von mehr als 10% noch vertretbar sein, während bei anderen Titeln bei 10% eine obere Grenze erreicht ist. Es soll daher den einzelnen Finanzdienstleistern überlassen bleiben, nach welchen Kriterien sie Risikokonzentrationen messen. Dies entspricht einem prinzipien- und risikobasierten Ansatz, welcher besser geeignet ist, den Bedürfnissen des Einzelfalles gerecht zu werden.

Die Rz 9-12 sind damit zu streichen.

2.5. Angemessenheits- und Eignungsprüfung, Rz 13-14

Gemäss Rz 13 soll sich ein Finanzdienstleister nach "sämtlichen" für eine sachgerechte Durchführung der Angemessenheits- und der Eignungsprüfung benötigten Informationen erkundigen. Art. 17 Abs. 1 und 2 FIDLEV zählen aber bereits abschliessend auf, welche Informationen des Kunden eingeholt werden müssen. Eine Klarstellung dieses Wortlauts auf Stufe Rundschreiben ist damit nicht nur unnötig, sondern würde aufgrund der neu eingeführten unbestimmten Rechtsbegriffe zu erhöhter Rechtsunsicherheit führen.

In Rz 14 wird sodann verlangt, dass "sich der Finanzdienstleister nach den Kenntnissen und Erfahrungen seiner Kundinnen und Kunden für jede relevante Anlagekategorie, die bei der Finanzdienstleistung Anwendung findet", erkundigt. Diese Anforderung widerspricht Art. 12 Satz 2 FIDLEG welcher besagt, dass sich die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden auf die Finanzdienstleistung als solche beziehen und nicht auf einzelne Transaktionen. Aus unserer Sicht ist diese Bestimmung für den Bereich Vermögensverwaltung auch folgerichtig. In diesem Bereich muss der Kunde nämlich die Wesensmerkmale und die Funktionsweise der

¹ vgl. ferner SK FIDLEG BISCHOF zu Art. 8 N 33; SK FIDLEG SETHE/FAHRLÄNDER zu Art. 12 N 70

Finanzdienstleistung "Vermögensverwaltung" sowie die ihm daraus erwachsenen Chancen, Risiken, Rechte und Pflichten kennen. Der Kunde muss aber nicht die einzelnen Produkte verstehen, deren Auswahl er ja gerade an den Vermögensverwalter delegieren will (Ausnahmen sind allenfalls bei gewissen aussergewöhnlichen Anlagestrategien denkbar). Der Kunde überträgt die Anlageentscheide für sein Vermögen regelmässig deswegen an die Bank, weil er selbst zu wenig Fachkenntnisse oder Interesse hat und eine korrekte Vermögensverwaltung durch Fachleute sicherstellen will. Eine pauschale Anordnung zur Erfragung von Anlagekategorien im Sinne der Rz 14 ist deshalb für den Bereich Vermögensverwaltung nicht zielführend.

Unter Berücksichtigung der Anzahl Beratungskunden der Institute (Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungskunden) und des enormen Einsatzes verschiedener Stakeholder innerhalb der Institute zur Durchführung der FIDLEG Risikoprofilierung, sollte verhindert werden, dass eine stärkere Anpassung der Risikoprofile im Vergleich zum aktuellen Stand oder sogar eine flächendeckende Erneuerung der FIDLEG Risikoprofilierung nötig werden. Falls jeweils auf Institutsebene Anzeichen bestehen, wonach die aktuelle Risikoprofilierung anzupassen oder zu erneuern wäre, damit die Anforderungen gemäss Rundschreiben erfüllt werden, sollte dies ab Inkrafttreten des Rundschreibens nur für neue Portfolios gelten und zur Bereinigung von Altbeständen eine mehrjährige Übergangsfrist vorgesehen werden.

Nicht im Entwurf zum Rundschreiben selbst, jedoch im Erläuterungsbericht spricht die FINMA vom Erfordernis der Plausibilisierung der Kundenangaben zu deren Einkommens- und Vermögensverhältnissen im Rahmen der Eignungsprüfung, es wird sogar verlangt, dass die Institute sicherstellen, dass keine Anhaltspunkte bestehen, dass die Kundenangaben nicht den Tatsachen entsprechen" (Erläuterungsbericht, S. 16). Dies sicherzustellen ist schlichtweg unmöglich und entbehrt jeglicher Verhältnismässigkeit.

Aufgrund der fehlenden Notwendigkeit der Regeln sowie den teilweise den gesetzlichen Vorgaben widersprechenden oder darüber herausgehenden Anforderungen sind die Rz 13-14 zu streichen.

2.6. Interessenkonflikte, Rz 23-25

Das FIDLEG sowie die FIDLEV regeln die Thematik der Interessenkonflikte bereits in angemessener Weise; schon gemäss Art. 25 Abs. 2 FIDLEG sind Kunden auf Interessenkonflikte aufmerksam zu machen. Dies muss in einem neuen Rundschreiben für den Einsatz eigener Produkte nicht wiederholt werden.

Dasselbe gilt für die Rz 25: Die einschlägigen Bestimmungen in FIDLEG und FIDLEV zu Interessenkonflikten enthalten bereits klare Pflichten zur Ergreifung von angemessenen organisatorischen Vorkehrungen im Falle des Vorliegens von Interessenkonflikten. Diese Bestimmungen sind auch beim Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten anzuwenden. Wir verweisen insbesondere auf Art. 25 Abs. 1 FIDLEG, sowie die ergänzenden Bestimmungen in Art. 24 FIDLEV.

Die Rz 23-25 schaffen damit im Vergleich zu den bestehenden Regeln in FIDLEG und FIDLEV keinen Mehrwert und sind zu streichen.

2.7. Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen, Rz 26-30

Auf das Thema Retrozessionen sind über das FIDLEG (insb. Art. 26 FIDLEG) hinaus bereits das private Auftragsrecht (Art. 394 f. OR; insbesondere Art. 404 OR) und überdies die bundesgerichtliche Praxis anwendbar. Das FIDLEG enthält nur wenige Formvorschriften, welche zudem offen, d.h. prinzipienbasiert, technologieneutral und digitalisierungsfördernd formuliert sind und bewusst Umsetzungsspielraum lassen. Zusätzliche aufsichtsrechtliche Präzisierungen, wie die FINMA sie vorschlägt, sind deshalb zum einen nicht mehr

notwendig und würden dem Grundsatz, wonach die FINMA nur reguliert, soweit dies mit Blick auf die Aufsichtsziele notwendig ist (Art. 7 Abs. 2 FINMAG), widersprechen. Zum anderen kann es nicht Aufgabe der FINMA sein, über aufsichtsrechtliche Vorgaben in zivilrechtliche Verhältnisse einzugreifen und die bestehenden zivilrechtlichen Vorschriften und die Rechtsprechung zu konkretisieren bzw. darüberhinausgehende Anforderungen zu formulieren. Ausserdem widerspricht es unserer Regulierungsarchitektur diametral, wenn auf Gesetzesstufe prinzipienbasiert reguliert wird und auf Stufe eines FINMA-RS darüberhinausgehende bzw. widersprüchliche Regeln eingeführt werden.

Gestützt auf obgenannten gesetzlichen Rahmen haben alle Finanzdienstleister ihre Vertragsarchitektur inklusive AGB zielführend angepasst. AGB sind im Allgemeinen keine "Regelung 2. Klasse". AGB müssen klar, deutlich und übersichtlich formuliert werden und liegen jeweils einem von der Kundschaft unterschriebenen Vertrag als integrierender Bestandteil bei. Damit gilt die Unterschrift der Kundschaft auch für die rein äusserlich separat ausgestellten AGB. Die Rechtslage ist nicht anders als bei anderen Beilagen zu einem Vertrag. Zudem kommt der physischen Unterschrift in einer zunehmend digitaler werdenden Welt immer weniger Bedeutung zu. Nur schon unter diesem Aspekt besteht kein Grund, gerade für AGB strengere Anforderungen mit Bezug auf die visuelle Darstellung zu fordern als in anderen vertraglichen Regelungen. Dies würde wohl auch dem Entscheid des Bundesrats² widersprechen, wonach das Recht digitalisierungsfreundlich auszugestalten ist.

Die nun im Rundschreiben geforderte Formvorschrift, wonach die Information über die Entschädigungen in Formularverträgen optisch hervorzuheben ist, ist kontraproduktiv. Es ist gerade Sinn und Zweck, in AGB generell nur besonders wichtige Regeln zusammenzutragen, welche für die Geschäftsbeziehung zwischen Finanzdienstleister und Kundschaft von besonderer Bedeutung sind. Durch spezielle optische Hervorhebung bloss einzelner, vermeintlich besonders wichtiger AGB-Regeln entsteht deshalb auch das Risiko, den Blick auf alle andern AGB-Klauseln, welche je nach Sachverhalt sogar von grösserer Bedeutung sein können als eine Retro-Klausel, zu schwächen. Im Extremfall können solche Regelungen wie sie die FINMA nun in Rz 26-30 vorsieht sogar dazu führen, dass auch vermeintlich bereits erledigte Retro-Fälle wieder aufleben, weil Kläger aus den nachträglichen Anpassungen in der Vertragsarchitektur der Finanzdienstleister ableiten, dass das bisherige von den Finanzdienstleistern geschaffene Regel-Set in rechtlicher Hinsicht nicht ausreichend ist, was gerade nicht zutrifft.

Unsere Erfahrungen zeigen, dass Kunden heute gut über Entschädigungen Dritter informiert sind. Eine optische Hervorhebung sämtlicher Erklärungen und Informationen ist insofern aus unserer Sicht weder nötig noch sinnvoll. Bei Dienstleistungen, bei denen Retrozessionen vereinnahmt werden können, wird typischerweise denn auch nicht die Gesamtheit der Informationen hervorgehoben. Vielmehr beschränkt sie sich auf eine optische Betonung des Verzichts auf Herausgabe selbst. Die Kunden werden so in aller Deutlichkeit auf den wesentlichsten Punkt bei Zahlungen Dritter hingewiesen und können so gut informiert entscheiden.

Das Rundschreiben verlangt in Rz 29, dass der Finanzdienstleister den Kunden bei der Vermögensverwaltung und bei der portfoliobezogenen Anlageberatung über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie informiert, sofern die effektive Höhe des Betrages einer Entschädigung vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss nicht feststellbar ist. Diese Vorgaben hätten eine Ausdehnung der bestehenden Rechtsprechung für Vermögensverwaltungsmandate auf die portfoliobasierte Anlageberatung zur Folge. Sie sind jedoch einerseits nicht sachgerecht und stehen andererseits im Widerspruch zur bisherigen sowie zur jüngsten Rechtsprechung des Bundesgerichts. So hat das

² <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-98716.html>

Bundesgericht in einem am 24. Mai 2024 ergangenen Entscheid festgestellt, dass sich die für die Vermögensverwaltung geltenden Grundsätze nicht unbesehen auf die Anlageberatung und Execution Only anwenden lassen.³ Die in Rz 29 vorgesehenen Vorgaben stehen damit in klarem Widerspruch zur Rechtsprechung und sind zu streichen.

Gesamthaft ist festzuhalten, dass es nicht Aufgabe der FINMA sein kann, die zivilrechtliche Rechtsprechung auf Stufe Rundschreiben zu konkretisieren oder gar über sie hinausgehende Anforderungen zu definieren. Insbesondere auch vor dem Hintergrund, dass die Bestimmungen im FIDLEG das Resultat einer langen Debatte waren und sich das Parlament sehr bewusst für die im Gesetz festgehaltene Variante entschied. Für weitergehende Vorschriften bleibt damit aus unserer Sicht kein Raum und die Rz 26-30 sind damit zu streichen.

Für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme möchten wir uns bedanken und stehen für Fragen jederzeit zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Zürcher Kantonalbank



Tom Fischer
General Counsel



Tobias Steiner
Head Compliance

³ BGer 4A_574/2023, 4A_576/2023, Urteil vom 24. Mai 2024, E.5.2.

