

# Rundschreiben 2025/2

## „Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV“

Bericht über die Ergebnisse der Anhörung vom 15. Mai bis 15. Juli 2024

31. Oktober 2024

# Inhaltsverzeichnis

<b>Kernpunkte.....</b>	<b>4</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>6</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>7</b>
<b>2 Eingegangene Stellungnahmen .....</b>	<b>7</b>
<b>3 Ergebnisse der Anhörung und Beurteilung durch die FINMA .....</b>	<b>8</b>
3.1 Zum Rundschreiben generell .....	9
3.2 Geltungsbereich (Rz 2) .....	11
3.3 Begriffe (Rz 3) .....	12
3.4 Informationspflicht .....	12
3.4.1 Information über die Art der Finanzdienstleistung (Rz 4) .....	12
3.4.2 Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken (Rz 5–8) .....	14
3.4.3 Information über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken (Rz 9–12) .....	17
3.5 Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Rz 13–14) .....	20
3.5.1 Generell .....	20
3.5.2 Risikoprofil (Rz 13) .....	21
3.5.3 Kenntnisse und Erfahrungen (Rz 14) .....	21
3.6 Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / Securities Lending (Rz 15–22) .....	23
3.7 Interessenkonflikte (Rz 23–25) .....	23
3.7.1 Generell .....	23
3.7.2 Information über Interessenkonflikte bei eigenen Finanzinstrumenten (Rz 23) .....	25
3.7.3 Information beim ausschliesslichen Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten (Rz 24) .....	26

3.7.4	Selektionsprozess bei Mitberücksichtigung Finanzinstrumenten Dritter (Rz 25) .....	27
3.8	Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Rz 26–30).....	28
3.8.1	Generell .....	28
3.8.2	Information über die Entschädigungen in Formularverträgen (Rz 26) .....	29
3.8.3	Information über die Bandbreiten hinsichtlich der Klassen von Finanzinstrumenten (Rz 28) .....	30
3.8.4	Information über die Bandbreiten anhand des Portfoliowerts und der Anlagestrategie (Rz 29) .....	30
3.8.5	Kostenlose Offenlegung von Entschädigungen (Rz 30) .....	32
<b>4</b>	<b>Weiteres Vorgehen .....</b>	<b>33</b>

## Kernpunkte

1. Vom 15. Mai bis 15. Juli 2024 wurde zum Entwurf des Rundschreibens zu den Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV eine öffentliche Anhörung durchgeführt.
2. Zum Entwurf des Rundschreibens sind zahlreiche Stellungnahmen von Konsumentenschutzorganisationen Branchenverbänden, Banken, Anwaltskanzleien sowie der Wissenschaft eingegangen.
3. Konsumentenschutzorganisationen, ein Teil der Anwaltskanzleien, Aufsichtsorganisationen, Universitäten und weitere Interessenten begrüssen das Rundschreiben zur Klärung von Praxisfragen und zur Präzisierung der Verhaltenspflichten nach FIDLEG ausdrücklich.
4. Banken, Branchenverbände und weitere branchennahe Organisationen und Unternehmen verlangen allgemein, auf ein Rundschreiben zu verzichten. Gesetz und Verordnung seien bereits genügend detailliert. Hauptsächlich wird geltend gemacht, der FINMA fehle es an den rechtlichen Grundlagen ein Rundschreiben im FIDLEG-Bereich zu erlassen.
5. Die FINMA ist verpflichtet die vom Gesetzgeber erlassenen Gesetze und Verordnungen anzuwenden und durchzusetzen. Weiter ist sie verpflichtet, über ihre Praxis zu informieren (Art. 22 Abs. 1 FINMAG). Gemäss Art. 5 Abs. 2 der Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz kann die FINMA mittels Rundschreiben Transparenz über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung in ihrer Aufsichtstätigkeit schaffen. Auf das Rundschreiben wird nicht verzichtet.
6. Zahlreiche Eingaben haben sich zur Erhebung der Kenntnisse und Erfahrungen der Kundinnen und Kunden geäussert. Rz 14 wurde entsprechend umformuliert, um den Unterschieden der Vermögensverwaltung, portfoliobezogenen Anlageberatung und transaktionsbezogenen Anlageberatung noch besser Rechnung zu tragen.
7. Zur Risikoaufklärung über Differenzkontrakte wurden verschiedene Fragen gestellt. Die Kennzahlen und deren Berechnungsmethoden wurden präzisiert.
8. Zur Handhabung von Interessenkonflikten sind zahlreiche Fragen verschiedener Anhörungsteilnehmender eingegangen. Im Rundschreiben wurde entsprechend eine Ergänzung zu den finanziellen Anreizen im Zusammenhang mit eigenen Finanzinstrumenten aufgenommen.

9. Auf den Bedarf nach Übergangsfristen wird eingegangen und für einzelne Randziffern eine Übergangsfrist von 6 Monaten ab Inkraftsetzung definiert.
10. Das neue FINMA-Rundschreiben „Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV“ tritt am 1. Januar 2025 in Kraft.

## Abkürzungsverzeichnis

AMC	<i>Actively Managed Certificate</i>
AVO	Verordnung vom 9. November 2005 über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen (SR 961.011)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
ESMA	European Securities and Markets Authority
FIDLEG	Bundesgesetz vom 15. Juni 2018 über die Finanzdienstleistungen (SR 950.1)
FIDLEV	Verordnung vom 6. November 2019 über die Finanzdienstleistungen (SR 950.11)
FINMAG	Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (SR 956.1)
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349; zuletzt geändert durch Verordnung (EU) Nr. 909/2014, ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1
OR	Obligationenrecht (SR 220)
Repo	<i>Repurchase Agreement</i>
SLB	<i>Securities Lending and Borrowing</i>
VAG	Bundesgesetz vom 17. Dezember 2004 betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen (SR 961.01)

## 1 Einleitung

Vom 15. Mai bis 15. Juli 2024 führte die FINMA eine öffentliche Anhörung zum Entwurf eines neuen Rundschreibens „Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV“ durch.

Das Rundschreiben bezweckt die Schaffung von Transparenz zur Aufsichtspraxis zu ausgewählten, zentralen Bereichen der Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV, die von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation beauftragte Finanzdienstleister („Finanzdienstleister“, „Beaufsichtigte“) bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen gegenüber ihren Kundinnen und Kunden einzuhalten haben.

Mit dem Rundschreiben wird zudem Rechtssicherheit für die Beaufsichtigten, eine rechtsgleiche Anwendung der einschlägigen Normen über sämtliche Bewilligungsformen hinweg, sowie eine effizientere Klärung wiederkehrender Auslegungsfragen geschaffen.

## 2 Eingegangene Stellungnahmen

Zum Entwurf des Rundschreibens sind zahlreiche Stellungnahmen eingegangen. Da das Rundschreiben das FIDLEG und somit ein Gesetz betrifft, das den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern sowie die Schaffung vergleichbarer Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen durch die Finanzdienstleister bezweckt, haben sich sowohl Konsumentenschutzorganisationen und ihnen nahestehende Institute wie auch zahlreiche Branchenverbände, Banken, Anwälte und Kanzleien sowie Universitäten an der Anhörung beteiligt.

Folgende Personen und Institute haben eine Stellungnahme eingereicht und sind mit der Publikation ihrer Stellungnahme einverstanden (in alphabetischer Reihenfolge):<sup>1</sup>

- Advestra AG
- AFBS (Association of Foreign Banks in Switzerland)
- AMAS (Asset Management Association)
- Baker McKenzie Switzerland AG
- Bär & Karrer AG
- BS Consulting GmbH
- CFA Institute / CFA Society Switzerland

---

<sup>1</sup> Nicht aufgeführt sind diejenigen Anhörungsteilnehmenden, die sich gegen eine Veröffentlichung ihrer Stellungnahme durch die FINMA ausgesprochen haben.

- economiesuisse
- Eidg. Kommission für Konsumentenfragen
- EXPERTsuisse SA
- FINcontrol Suisse AG
- FINDLING GREY AG
- GCO (Le Groupement des Compliance Officers de Suisse romande et du Tessin)
- Homburger AG
- IG Bank AG
- IGUV (Interessengemeinschaft unabhängiger Vermögensverwalter)
- Lenz & Staehelin
- OBERSON ABELS SA
- OSFIN (Aufsichtsorganisation Finanzdienstleister)
- Ramelet AG
- SBVg (Schweizerische Bankiervereinigung)
- SGVV (Schweizerische Genossenschaft für Vermögensverwalter)
- Stiftung für Konsumentenschutz
- Swissquote Bank SA
- UBS AG
- Universität Basel
- Universität Bern
- Universität Zürich
- VALIDITAS (Fachverband Schweizer Finanzdienstleister)
- Varvara Antonio
- Vischer AG
- VSPB (Vereinigung Schweizerischer Privatbanken)
- VSKB (Verband Schweizer Kantonalbanken)
- VSV (Verband Schweizerischer Vermögensverwalter)
- Zürcher Kantonalbank

### **3 Ergebnisse der Anhörung und Beurteilung durch die FINMA**

Im vorliegenden Bericht werden die eingegangenen Stellungnahmen von der FINMA zusammengefasst, gewichtet und ausgewertet. Ohne weitere Angabe beziehen sich die Verweise auf Randziffern der Anhörungsversion des Rundschreibens.

Der Bericht wurde vom Verwaltungsrat der FINMA verabschiedet (Art. 11 Abs. 4 der Verordnung vom 13. Dezember 2019 zum Finanzmarktaufsichtsgesetz; SR 956.11). Er wird zusammen mit dem verabschiedeten Rundschreiben, den Erläuterungen und den Stellungnahmen der Anhörung veröffentlicht.

Die Ergebnisse der Anhörung und die Beurteilung durch die FINMA werden nachfolgend nach Themenblöcken gegliedert dargestellt. Die Abfolge der Themenblöcke entspricht der Reihenfolge der Randziffern des Rundschreibens.

### 3.1 Zum Rundschreiben generell

#### *Stellungnahmen*

Banken, Branchenverbände und weitere branchennahe Organisationen und Unternehmen verlangen allgemein, auf ein Rundschreiben zum FIDLEG zu verzichten. Insbesondere sind sie der Meinung, dass das FIDLEG und die FIDLEV genügend detailliert die durch die Finanzdienstleister einzuhaltenen Vorgaben wiedergeben würden. Das Rundschreiben sei deshalb nicht notwendig und ein materieller Nutzen nicht erkennbar. Die FINMA habe nicht in die zivilrechtliche Beziehung zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kundinnen und Kunden einzugreifen. Eine Anwaltskanzlei äussert Bedenken, das Rundschreiben der FINMA könne eine Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht haben und von Gerichten in Zivilverfahren zur Fallbeurteilung herangezogen werden. Weiter fehle eine rechtliche Grundlage zum Erlass des Rundschreibens, da es rechtssetzenden Charakter aufweise und dem Willen des Gesetzgebers widerspreche. Der FINMA sei im FIDLEG keine Regulierungskompetenz zugesprochen worden, da entsprechende Delegationsnormen im Gesetz fehlten. Andere Anhörungsteilnehmende sprechen dem Rundschreiben an sich zwar nicht die rechtliche Grundlage ab, verneinen diese jedoch für punktuelle Ausführungen im Rundschreiben.

Insbesondere Branchenverbände sprechen sich zudem dafür aus, dass die FINMA allfällige Verfehlungen direkt mit betroffenen Finanzdienstleistern klären solle. Das sei zielführender als der Erlass eines Rundschreibens, das alle Beaufsichtigten adressiere. Praxis- und Auslegungsfragen könnten durch die FINMA auch in einer Aufsichtsmitteilung, im Geschäftsbericht oder einer Wegleitung veröffentlicht werden.

Schliesslich wird moniert, dass das Rundschreiben keine Übergangsfristen für die Implementierung vorsehe.

Demgegenüber wird das Rundschreiben von den Konsumentenschutzorganisationen, einem Teil der Anwaltskanzleien, Aufsichtsorganisationen, Universitäten und weiteren Interessenten zur Klärung von Praxisfragen und zur

Präzisierung der Verhaltenspflichten aus FIDLEG ausdrücklich begrüsst. Einige Anhörungsteilnehmende wünschen zudem, dass weitere Auslegungsfragen in das Rundschreiben aufgenommen werden. Bspw. bestehe ein Klärungsbedürfnis bezüglich der Begriffe „Kunden“, „Gewerbsmässigkeit“ und „auf Dauer vereinbarte Beratungsverhältnisse“. Auch werden ausführlichere Vorgaben zu den Praxiserwartungen der FINMA zu den Interessenkonflikten gewünscht.<sup>2</sup>

### *Würdigung*

Die FINMA hatte im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit zahlreiche Auslegungs- und Praxisentscheide in Bezug zur FIDLEG-Umsetzung zu treffen. Speziell bei Vor-Ort-Kontrollen hat sich gezeigt, dass bei der Mehrzahl der geprüften Banken und Vermögensverwalter Verbesserungsbedarf bezüglich des FIDLEG-Dispositivs bestand.

Die FINMA ist verpflichtet die vom Gesetzgeber erlassenen Gesetze und Verordnungen anzuwenden und durchzusetzen. Dieses Verwaltungshandeln beinhaltet zwangsläufig eine Interpretation von generell-abstrakten Rechtsnormen auf individuell-konkrete Sachverhalte. Dieser Vorgang bildet ihre Verwaltungspraxis. Die FINMA ist weiter verpflichtet, über ihre Praxis zu informieren (Art. 22 Abs. 1 FINMAG). Gemäss Art. 5 Abs. 2 der Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz kann die FINMA mittels Rundschreiben Transparenz über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung in ihrer Aufsichtstätigkeit schaffen.

Das Rundschreiben hat, entgegen den Pauschalbehauptungen verschiedener Anhörungsteilnehmenden keinen rechtssetzenden Charakter. Der vorliegende Entwurf zum Rundschreiben „Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV“ steht im Einklang mit den Vorgaben des FINMAG und der Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz, dient ausschliesslich der Rechtsanwendung und enthält keine rechtsetzenden Bestimmungen (Art. 7 FINMAG).

Inwiefern ein Rundschreiben der FINMA allenfalls Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht zeitigt, ist durch die Zivilgerichte zu entscheiden. Eine Einschränkung einer möglichen Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht wurde in der parlamentarischen Diskussion zum FIDLEG verworfen.

Das Rundschreiben ist bewusst schlank gehalten und adressiert die in der Praxis wiederholt aufgeworfenen Praxisfragen. Eine Ergänzung über die Zeit mit Ausführungen zu weiteren Praxisfragen wird jedoch nicht ausgeschlossen.

---

<sup>2</sup> Die aufgeführten Beispiele sind nicht abschliessend. Die zusätzlichen Themenwünsche können den einzelnen Stellungnahmen entnommen werden.

FIDLEG und FIDLEV sind am 1. Januar 2020 in Kraft getreten. Um den Finanzdienstleistern die Umsetzung der Vorgaben zu erleichtern, wurde eine zweijährige Übergangsfrist gewährt. Seit dem 1. Januar 2022 gelten die Vorgaben entsprechend uneingeschränkt. Das Rundschreiben behandelt ausschliesslich Auslegungsfragen. Diese werden seitens FINMA mehrheitlich bereits seit Januar 2020 im Rahmen der Aufsicht umgesetzt. Die FINMA anerkennt das Bedürfnis der Branche auf Übergangsfristen zum Teil. Für punktuelle Praxisausführungen im Rundschreiben bei denen die FINMA vereinzelt Umsetzungshandlungen für möglich erachtet, werden entsprechende Übergangsfristen gewährt. Dies betrifft die Risikoinformationen über die Differenzkontrakte (Rz 8 sowie 9–12), die Ausführungen zu den Interessenkonflikten (Rz 23 und 24) sowie die Entschädigungen durch Dritte (Rz 25).

#### *Fazit*

Auf das Rundschreiben wird nicht verzichtet. Für die Umsetzung der Rz 8–12, 23–25 wird eine Übergangsfrist von 6 Monaten ab Inkraftsetzung vorgesehen (vgl. Rz 30).

### 3.2 Geltungsbereich (Rz 2)

#### *Stellungnahmen*

Mehrere Anhörungsteilnehmende fragen, für welche Adressaten das Rundschreiben relevant sei und äussern den Wunsch nach Konkretisierung.

Weitere Eingaben fordern, der Anwendungsbereich des Rundschreibens sei nicht nur auf beaufsichtigte Finanzdienstleister zu beschränken. Insbesondere solle das Rundschreiben auch auf Versicherungen Anwendung finden. Eine Eingabe führt aus, dass gewisse Vorgaben aus FIDLEG und FIDLEV in analoger Form in VAG und AVO übernommen worden seien und für diese Erlasse die Ausführungen aus dem Rundschreiben ebenfalls gelten sollen. Weiter argumentieren Anhörungsteilnehmende, das Rundschreiben untergrabe ein *Level Playing Field* unter den Finanzdienstleistern, da es sich nur auf FINMA unterstellte Finanzdienstleister beziehe. Ferner führt eine Partei aus, das Rundschreiben greife systemwidrig in die Kompetenzen der Aufsichtsorganisationen ein.

#### *Würdigung*

Die Rundschreiben der FINMA gelten prinzipiell für Institute gemäss Art. 3 FINMAG.

Die Frage wiederum, inwieweit das Rundschreiben für Versicherungen und Versicherungsvermittler massgeblich ist, entscheidet sich entlang dem An-

wendungsbereich des FIDLEG. Für Finanzdienstleistungen von Versicherungsunternehmen, die dem FIDLEG unterstehen, haben diese das Rundschreiben zu berücksichtigen. Für Tätigkeiten nach VAG gilt dies nicht.<sup>3</sup>

#### *Fazit*

Es sind keine Anpassungen notwendig.

### 3.3 Begriffe (Rz 3)

#### *Stellungnahmen*

Die Ausführungen in Rz 3 und im Erläuterungsbericht führen zu verschiedenen Fragen. Anhörungsteilnehmende monieren, die Ausnahmebestimmungen in Art. 3 Abs. 3 FIDLEV seien klar genug, auf weitere Ausführungen sei zu verzichten. Insbesondere die Abgrenzung anhand des Anlagezwecks zur Klärung der Frage, wann eine Finanzdienstleistung vorliegt, hat zu Rückmeldungen geführt, da Investoren häufig mehrere Zwecke verfolgen würden.

#### *Würdigung*

Die Abgrenzungsfragen zu Art. 3 Abs. 3 FIDLEV sind komplex. Um Klarheit zu schaffen, werden die Ausführungen auf den Tatbestand von Art. 3 Abs. 3 Bst. b FIDLEV beschränkt.

#### *Fazit*

Rz 3 wird auf den Tatbestand von Art. 3 Abs. 3 Bst. b FIDLEV beschränkt. Die Erläuterungen werden angepasst.

### 3.4 Informationspflicht

#### **3.4.1 Information über die Art der Finanzdienstleistung (Rz 4)**

#### *Stellungnahmen*

Die Konkretisierungen hinsichtlich der Pflicht zur Kennzeichnung der Art der Anlageberatungsdienstleistung wird durch mehrere Anhörungsteilnehmende explizit begrüsst. Gewünscht werden zusätzliche Ausführungen zu möglichen Abgrenzungskriterien von transaktionsbezogener und portfoliobezogener Anlageberatung, die Klarstellung, dass Anlageberatungsverträge grundsätzlich formlos geschlossen werden können und eine Definition zum Kundenbegriff.

---

<sup>3</sup> Art. 2 Abs. 2 Bst. d FIDLEG

Andere, branchennahe Anhörungsteilnehmende argumentieren, dass im Gesetz nur Dokumentations-, nicht jedoch Kennzeichnungspflichten vorgesehen seien und, dass Art. 15 FIDLEG diese abschliessend regle. Zudem sei die Form der zur Verfügung gestellten Informationen fix im Gesetz bestimmt. Zu den Ausführungen im Erläuterungsbericht moniert ein Teilnehmender, dass im Gesetz keine Pflicht vorgesehen sei, die Kundinnen und Kunden bei transaktionsbezogener Beratung über das Fehlen einer Eignungsprüfung zu informieren. Zwei Stellungnahmen machen ferner eine Unklarheit bezüglich des Zeitpunktes der Kundeninformation zur Art der Anlageberatung geltend.

### *Würdigung*

Zivilrechtlich sind Verträge formlos möglich. So können Beratungsverträge auch schriftlich oder mündlich geschlossen werden oder allenfalls auch konkludent zustande kommen. Dabei muss eine Einigung über die wesentlichen Vertragsbestandteile wie die Art der zu erbringenden Anlageberatung vorliegen. Zusätzlich unterstehen Finanzdienstleister der Informationspflicht nach Art. 8 FIDLEG und müssen unter anderem über die persönlich empfohlene Finanzdienstleistung und die damit verbundenen Risiken und Kosten informieren.<sup>4</sup> Dies beinhaltet auch Angaben über die Art der Finanzdienstleistung bzw. bei der Anlageberatung Informationen darüber, ob diese transaktions- oder portfoliobezogen umgesetzt wird. Die Informationen können den Kundinnen und Kunden in standardisierter Form auf Papier oder elektronisch zur Verfügung gestellt werden.<sup>5</sup> Voraussetzung bleibt aber, dass sie jederzeit abgefragt, heruntergeladen und auf einem dauerhaften Datenträger erfasst werden können.

Bezüglich allfälliger Abgrenzungskriterien von transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatung kann auf die Ausführungen in der Botschaft zum FIDLEG verwiesen werden.<sup>6</sup> Der Begriff der Kunden und Kundensegmentierung ist in Gesetz und Verordnung ausführlich geregelt und bedarf keiner weiteren Ausführungen.<sup>7</sup>

Die Kennzeichnung der Art der Anlageberatungsdienstleistung hat vor Abschluss des Vertrages oder vor Erbringen der Finanzdienstleistung zu erfolgen<sup>8</sup> und muss i.d.R. während der Kundenbeziehung nicht wiederholt werden.<sup>9</sup>

---

<sup>4</sup> Art. 8 Abs. 2 Bst. a FIDLEG

<sup>5</sup> Art. 9 Abs. 3 FIDLEG

<sup>6</sup> Botschaft zum FIDLEG, S. 8957

<sup>7</sup> Art. 4 f. FIDLEG, Art. 4 FIDLEV

<sup>8</sup> Art. 9 Abs. 1 FIDLEG

<sup>9</sup> Falls die Erbringung der Finanzdienstleistung während der Kundenbeziehung massgebliche Änderungen erfährt, sind die Kundinnen und Kunden allenfalls erneut über die Art der Finanzdienstleistung zu informieren.

### *Fazit*

Im Rundschreiben wird auf die Angaben zur Form der Information verzichtet und in den Erläuterungen entsprechend auf Art. 9 Abs. 3 FIDLEG i.V.m. Art. 12 FIDLEV hingewiesen.

Der Teilsatz zur Information über die fehlende Eignungsprüfung wird aus den Erläuterungen gestrichen.

## **3.4.2 Information über die mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken (Rz 5–8)**

### 3.4.2.1 Generell

#### *Stellungnahmen*

Gewisse Anhörungsteilnehmende argumentieren, die Qualifikation von Differenzkontrakten als Finanzinstrumente sei fraglich.

Banken und ihnen nahestehende Anhörungsteilnehmende weisen bezüglich einer Informationspflicht zu Differenzkontrakten erneut auf fehlende rechtliche Grundlagen hin und führen aus, dass die in Rz 5–8 aufgeführten Risikoinformationen über die gesetzlichen Pflichten hinausgehen würden. Vorgesehen seien im Gesetz ausschliesslich Informationen über allgemeine Risiken. Ausserdem sei anstelle einer separaten Risikoinformation eine Ergänzung der Risikobroschüre der SBVg sinnvoller. Diese reiche zur Kundeninformation aus. Demgegenüber mahnen kundennahe Stellungnahmen, dass Finanzdienstleister keine individuellen Risikoaufklärungen mehr durchführen würden und ausschliesslich generische Risikobroschüren verwenden wollten.

Ein Branchenverband äussert sich positiv über die zusätzlich geforderten Risikoinformationen. Aus Gründen der Rechtssicherheit sei es zweckmässig, bei einigen komplexen Finanzinstrumenten spezifische Informationen zu den Risiken zur Verfügung zu stellen. Das diene in gleicher Weise dem Schutz der Anlegerinnen und Anleger wie auch dem Schutz der Finanzdienstleister. Eine Eingabe moniert gar, die geplante Interpretation der Risikoaufklärung zu Differenzkontrakten gehe zu wenig weit und sei nicht gleichwertig zum europäischen Aufsichtsrecht. Das fördere Umgehungsgeschäfte in der Schweiz.

Auch eine auf Differenzkontrakte spezialisierte Bank betont, dass Transparenz und Kundeninformation essenziell seien. Jedoch sei die Aussage im Erläuterungsbericht, wonach Risikoinformationen zu Differenzkontrakten nicht ausreichend seien und es vermehrt zu Beschwerden gegen Finanzdienstleister komme, unbegründet.

### *Würdigung*

Differenzkontrakte sind derivative Finanzinstrumente<sup>10</sup> mit einer spezifischen Risikostruktur. Sie sind nicht für alle Kundinnen und Kunden gleichermaßen geeignet. Tendenziell verlieren mehr Kundinnen und Kunden Geld mit Differenzkontrakten, als dass sie Gewinne erzielen. Die Risikoeigenschaften und damit verbundenen Chancen und Risiken sind vor allem für Privatkundinnen und -kunden nicht oder nur schwer verständlich und kaum einschätzbar. Eine umfassende und ausführliche Risikoinformation zu Differenzkontrakten ist von den Informationspflichten nach FIDLEG und FIDLEV gedeckt und hinsichtlich Anlegerschutz von hoher Bedeutung.

Es kann zweckdienlich sein, die Risikobroschüre der SBVg oder analoge Informationsdokumente, die zur Risikoaufklärung dienen, zu ergänzen. Gerade bei komplexen Finanzinstrumenten wie bspw. Differenzkontrakten kann es aber angezeigt sein, zusätzliche Risikoaufklärungen vorzusehen.<sup>11</sup> Zudem muss eine geeignete Lösung zur Abbildung der dynamischen Kennzahlen (vgl. Rz 6) vorliegen.

### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen vorgenommen.

#### 3.4.2.2 Information zu Kundinnen und Kunden, die mit Differenzkontrakten Geld verlieren und die Gelder nachschliessen müssen (Rz 6)

### *Stellungnahmen*

Hinsichtlich Risikoaufklärung ist für zwei Anhörungssteilnehmende unklar, welche Finanzdienstleistungen und Kundenpopulationen dafür zu berücksichtigen sind. Eine der Eingaben weist darauf hin, dass Verlustgeschäfte von *Execution-only*-Kunden unberücksichtigt bleiben müssten, was Aufwand bei der Berechnung generiere.

Weitere Stellungnahmen erläutern, die Kennzahlen seien dynamisch und müssten regelmässig aktualisiert werden. Aufgrund eines fehlenden *track records* sei es zudem für neue Marktteilnehmende schwierig, die Berechnungen vorzunehmen. Es sei nicht klar, ob sich Finanzdienstleister allenfalls auf die ESMA-Standardrisikowarnung berufen dürfen. Im Gegensatz dazu erklärt ein Branchenverband, eine Auslegung im Sinne der ESMA-Beschlüsse bzw. ESMA-Standardrisikowarnung seien eine willkürliche Ermes-

---

<sup>10</sup> Eine Definition zu Derivaten findet sich in Art. 2 Bst. c FinfraG. Auch in der EU werden Differenzkontrakte vom Begriff der Finanzinstrumente erfasst (bspw. in Deutschland in Art. 2 Abs. 3 Nr. 3 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)). Vgl. auch das Merkblatt Finanzinstrumente (Derivate) der BaFin << [BaFin - Merkblätter - Merkblatt Finanzinstrumente \(Derivate\)](#)>>.

<sup>11</sup> Je nach erbrachter Finanzdienstleistung und erkennbaren Aufklärungsbedürfnissen der Kundinnen und Kunden.

sensüberschreitung durch die FINMA. Demgegenüber moniert eine Anhörungsteilnehmerin, dass eine gute Marktphase, in der weniger Kunden Geld verlieren würden, die Kennzahl positiv erscheinen liesse und dadurch der Eindruck entstehen könne, Differenzkontrakte seien risikoarme Finanzinstrumente.

Auf das Erfordernis, den Anteil der Kundinnen und Kunden, die Gelder nachschliessen müssen, offenzulegen, soll nach Meinung mehrerer Anhörungsteilnehmer verzichtet werden. Selbst die EU wende eine solche Anforderung nicht an. Zudem würden Nachschusspflichten nicht zwingend zu Verlusten führen. Die Anforderung könne Finanzdienstleister dazu veranlassen, weniger *Margin Calls* zu tätigen, um die Kennzahl positiver erscheinen zu lassen (z.B. durch eine Anhebung des Schwellenwerts, ab dem ein *Margin Call* getätigt wird). Auch würden für ein *Tracking* dieser Kennzahl zusätzliche Investitionen in die IT-Infrastruktur notwendig.

### *Würdigung*

Hinsichtlich der Risikoaufklärung nach Rz 6 sind die Geschäfte der Privatkundinnen und -kunden in Bezug auf sämtliche Finanzdienstleistungen (inkl. *Execution-only*-Transaktionen) zu berücksichtigen. Um dem Umstand der dynamischen Elemente besser Rechnung zu tragen, wird, wie in der EU, eine Aktualisierung mindestens alle 3 Monate über einen Zeitraum von 12 Monaten als angemessen erachtet. Finanzdienstleister, die noch nicht über einen *track record* verfügen, können übergangsweise auf die Standardrisikowarnung der ESMA zurückgreifen.

In der EU gelten beim Handel mit Differenzkontrakten für Kleinanleger ein *Margin*-Glattstellungsschutz und ein Negativsaldoschutz, welche die Kleinkundinnen und -kunden beim Vorliegen aussergewöhnlicher Marktumstände schützen. Auf solch explizite Vorgaben hat der Gesetzgeber in der Schweiz verzichtet. Aufgrund der Informationspflichten ist gleichwohl erforderlich, dass sich die Kundinnen und Kunden ein detailliertes Bild über die mit Differenzkontrakten verbundenen Risiken machen können. Deshalb ist zusätzlich zum aktuellen Anteil der Kundinnen und Kunden, die beim Finanzdienstleister mit Differenzkontrakten Geld verlieren, auch der Anteil der Kundinnen und Kunden offenzulegen, die im Zusammenhang mit Differenzkontrakten Gelder nachschliessen müssen. Dabei ist entgegen der Annahme vieler Anhörungsteilnehmer nicht die Registrierung von *Margin Calls* gemeint. Es wird klargestellt, dass die Risikoinformation diejenigen Fälle erfasst, bei denen Kundinnen und Kunden 1) Geld verloren haben, 2) einen Totalverlust ihrer Margen erlitten haben und 3) wegen eines Negativsaldos des Handelskontos eine Nachschusspflicht auferlegt wurde.<sup>12</sup> Falls Finanzdienstleister

---

<sup>12</sup> Privatkundinnen und -kunden, bei denen durch einen Negativsaldoschutz Verluste hätten vermieden werden können.

auf freiwilliger Basis den Privatkundinnen und -kunden einen Negativsaldo-schutz<sup>13</sup> gewähren, ist die Berechnung dieser dritten Kennzahl obsolet.

#### *Fazit*

Im Rundschreiben wird die Kennzahl zum Totalverlust der Margen ergänzt. Die Erläuterungen werden angepasst.

### 3.4.2.3 Information zu Nachschusspflichten (Rz 7)

#### *Stellungnahme*

Ein Branchenverband äussert sich zum Begriff der Nachschusspflichten. Dies sei ein instrumentenspezifischer Risikobegriff und gehe über die im Gesetz geforderte Aufklärung zu allgemeinen mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken hinaus.

#### *Würdigung*

Nachschusspflichten gehören zu den inhärenten Risiken einiger Finanzinstrumente und fallen unter die Risikoaufklärung nach Art. 8 Abs. 1 Bst. d FIDLEG.

#### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen vorgenommen.

### **3.4.3 Information über die mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken (Rz 9–12)**

#### 3.4.3.1 Generell

#### *Stellungnahmen*

Erneut wird seitens Branche auf angeblich fehlende Rechtsgrundlagen verwiesen. Ein Verband weist zudem darauf hin, eine fortlaufende Überwachung von Portfolios und fortlaufende Prüfung der Eignung sei vom Gesetzgeber explizit abgelehnt worden. Auch seien die Vorgaben nicht umsetzbar, da nicht klar sei, wie man im Voraus über Konzentrationsrisiken informieren solle. Das Thema sei generell zu komplex, um dieses mit drei knappen Rz abhandeln zu können. Die Selbstregulierung regle das Thema in den Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der SBVg. Zwei nebeneinanderste-

<sup>13</sup> Analog den Vorgaben der EU - Website ESMA ([link](#))

hende Regelwerke würden zu Abgrenzungsfragen und Unsicherheiten führen. Andere Anhörungsteilnehmende monieren, es sei unklar, welche Werte für die Evaluation der Konzentrationslimiten zu berücksichtigen seien.

Ein Anhörungsteilnehmender stört sich an der Erläuterung, wonach die Schwellenwerte für eigene Finanzinstrumente nicht höher sein dürften als für diejenigen für Finanzinstrumente von Dritten.

### *Würdigung*

Generell zur Rechtsgrundlage wird auf die obenstehenden Ausführungen verwiesen (Abschnitt 3.1).

Die Ausführungen in Rz 9–12 bieten den Finanzdienstleistern eine Hilfestellung zur Identifikation von marktunüblichen Risikokonzentrationen. Solche marktunüblichen Risikokonzentrationen sind erlaubt. Für den Fall, dass ein Finanzdienstleister in seinen Anlagestrategien Allokationen vorsieht, die marktunübliche Konzentrationsrisiken darstellen, sind Kundinnen und Kunden vor Abschluss des Vertrags oder vor Erbringen der Finanzdienstleistung jedoch darauf hinzuweisen.<sup>14</sup> Die Schwellenwerte nach Rz 10 und 11 sind als Anhaltspunkte zu verstehen, die auf mögliche marktunübliche Risikokonzentrationen hinweisen bei deren Überschreitung eine entsprechende Kundeninformation angezeigt ist. Auch hat der Finanzdienstleister zu prüfen, ob neben den im Rundschreiben aufgeführten Einzeltitel- und Emittentenrisiken weitere Konzentrationsrisiken bestehen. Wie in den Erläuterungen ausgeführt, können allenfalls auch Konzentrationen in korrelierenden Branchen, Ländern und Währungen zu Klumpenrisiken führen. Ob und in welchem Umfang anschliessend eine laufende Portfolioüberwachung erfolgt, regelt das vertragliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kundinnen und Kunden.

Zur Frage des Nebeneinanders von Rundschreiben und der Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der SBVg ist festzuhalten, dass die Auslegung der FINMA jener der Selbstregulierung vorgeht.

Die Anwendung höherer Schwellenwerte für eigene Finanzinstrumente begründet direkt einen Interessenkonflikt und ist nach der Kaskade in Art. 25 FIDLEG untersagt.

### *Fazit*

Die Erläuterungen werden angepasst.

---

<sup>14</sup> Art. 8 Abs. 2 Bst. a FIDLEG i.V.m. Art. 7 Abs. 2 Bst. b FIDLEV

### 3.4.3.2 Ausnahme der Konzentrationen aufgrund von kollektiven Kapitalanlagen (Rz 12)

#### *Stellungnahmen*

Mehrere Eingaben widmen sich der Ausnahmeregelung für kollektive Kapitalanlagen. Dabei wird mehrheitlich darauf hingewiesen, dass die Risikokonzentrationen je nach Art der kollektiven Kapitalanlage unterschiedlich sein können. So orientiere sich in der Schweiz bspw. ein Effektenfonds an den Risikoverteilungsvorgaben der EU, wohingegen ein übriger Fonds für traditionelle Anlagen nur begrenzten Risikoverteilungsvorgaben unterliege. So würden Kundinnen und Kunden über mögliche Klumpenrisiken informiert, aber gleichzeitig bestehe die Gefahr, dass andere Klumpenrisiken (z.B. bei bestimmten kollektiven Kapitalanlagen) nicht erfasst würden.

Auch verlangen einige Anhörungsteilnehmende, weitere Arten von Finanzinstrumenten in der Ausnahmeregelung zu erfassen. Bspw. sollen „sichere“ Obligationen und AMC<sup>15</sup> nicht in die Konzentrationsberechnungen einbezogen werden müssen.

#### *Würdigung*

Auch wenn die Risikoverteilungsvorgaben je nach Art der von der FINMA bewilligten oder genehmigten kollektiven Kapitalanlagen anders sein können, unterliegen sie regulatorischen Risikoverteilungsvorgaben und weisen aufgrund des anwendbaren Rechts eine innere Diversifikation auf.<sup>16</sup> Zudem werden Kundinnen und Kunden in den Fondsprospekten und weiteren Unterlagen über deren Risikostruktur informiert.

Eine Erweiterung der Ausnahme ist nicht sachgerecht. AMC sind Zertifikate, die sich am Wert eines aktiv verwalteten Portfolios oder Index orientieren und eine gewisse innere Diversifikation aufweisen. Da es sich um strukturierte Produkte handelt, haftet den Anlegerinnen und Anlegern jedoch nicht der Basiswert, sondern der Emittent für die Rückzahlung der Investition. Und auch bei vordergründig sicheren Obligationen bestehen Emittentenrisiken sowie zusätzlich Zinsänderungsrisiken, aufgrund derer sich bei fehlender Portfoliodiversifikation Konzentrationsrisiken manifestieren können.

#### *Fazit*

Rz 12 wird nicht angepasst.

<sup>15</sup> Actively managed certificates. Strukturierte Produkte, bei denen der Basiswert während der Laufzeit nach einer spezifischen Anlagestrategie diskretionär verwaltet wird.

<sup>16</sup> Eine Ausnahme hierzu sind bspw. L-QIF Fonds, die keiner Bewilligung oder Genehmigung der FINMA bedürfen und von der Ausnahme im Rundschreiben nicht erfasst werden.

## 3.5 Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Rz 13–14)

### 3.5.1 Generell

#### *Stellungnahmen*

Ein Anhörungsteilnehmer schlägt vor, die Angemessenheits- und Eignungsprüfung um steuerliche Aspekte zu ergänzen, da die Steuersituation der Kundinnen und Kunden bei der Beratung regelmässig unberücksichtigt bleibe. Weiter wünscht ein Teilnehmer eine Übergangsfrist für allfällige Anpassungen bei der Angemessenheits- und Eignungsprüfung.

Eine Eingabe fordert weitergehende Ausführungen zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung. Es wird die Befürchtung geäussert, dass ansonsten die Angemessenheits- und Eignungsprüfung bei den Finanzdienstleistern zur Alibiübung verkomme, da die Verhältnisse der Kundinnen und Kunden nicht genügend abgeklärt und Kundengespräche häufig nicht stattfinden würden. In der Praxis passiere es häufig, dass die Kundenberatenden selber die Kundenprofile nach eigenem Gutdünken ausfüllten und diese anschliessend von der Kundschaft unterschriftlich absegnen liessen.

Ein Verband bezweifelt ferner die rechtliche Grundlage für eine fortlaufende Prüfung der Eignung.

#### *Würdigung*

Erkundigungen zu steuerlichen Aspekten sind für die Eignungsprüfung in FIDLEG und FIDLEV nicht explizit vorgesehen.

Bei der Vermögensverwaltung ist die Pflicht zur fortlaufenden Beurteilung der Eignung ein fester Bestandteil der Finanzdienstleistung.<sup>17</sup> Auch im Rahmen der portfoliobezogenen Anlageberatung ist allenfalls eine Eignungsprüfung im Hinblick auf die empfohlenen Finanzinstrumente zu wiederholen. Dies umfasst eine periodische Aktualisierung der erhobenen Informationen über die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele der Kundinnen und Kunden.

Betreffend Übergangsfrist, vgl. die Ausführungen unter Abschnitt 3.1.

#### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen vorgenommen.

---

<sup>17</sup> Botschaft zum FIDLEG, S. 8958

### 3.5.2 Risikoprofil (Rz 13)

#### *Stellungnahmen*

Einige Anhörungsteilnehmende weisen darauf hin, dass die Konkretisierungen zur Erstellung eines Risikoprofils in Rz 13 überflüssig seien, da die Vorgaben in FIDLEG und FIDLEV hierzu bereits genügend detailliert seien.

Ausserdem hat die im Erläuterungsbericht erwähnte Plausibilisierung der Kundenangaben zu Rückmeldungen geführt. Der Branche nahestehende Anhörungsteilnehmende haben teilweise ausgeführt, dass für eine Pflicht zur Plausibilisierung von Kundenangaben im Zusammenhang mit der Erstellung eines Risikoprofils keine gesetzliche Grundlage bestehe. Ein anderer Anhörungsteilnehmender ist der Meinung, die Formulierung im Erläuterungsbericht wolle die Bestimmung von Art. 17 Abs. 4 FIDLEV übersteuern.

#### *Würdigung*

Das FIDLEG und insb. Art. 17 FIDLEV regeln die Erstellung von Risikoprofilen. Gleichwohl hat die FINMA im Rahmen ihrer Prüfungen mehrfach festgestellt, dass die gesetzlich geforderten Erkundigungen nicht vollständig vorgenommen wurden. Das Rundschreiben weist hier zusätzlich auf die Wichtigkeit einer umfassenden Berücksichtigung der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie die Erfragung der Kenntnisse und Erfahrungen der Kundin oder des Kunden hin.

Finanzdienstleister dürfen sich auf Kundenangaben verlassen, soweit nicht Anhaltspunkte bestehen, dass sie nicht den Tatsachen entsprechen.<sup>18</sup> So müssen zwar nicht alle Angaben konkret geprüft werden, es gilt jedoch darauf zu achten, ob sie erkennbar falsch sind oder allenfalls im Widerspruch zu bereits vorhandenen Kundendaten stehen. In diesen Fällen sind nähere Abklärungen vorzunehmen.

#### *Fazit*

Die Erläuterungen werden angepasst.

### 3.5.3 Kenntnisse und Erfahrungen (Rz 14)

#### *Stellungnahmen*

Ein Teil der Anhörungsteilnehmenden weist darauf hin, dass bei Vermögensverwaltung und portfoliobasierter Anlageberatung die Kenntnisse und Erfahrungen aufgrund der erbrachten Finanzdienstleistung und nicht anhand

---

<sup>18</sup> Art. 17 Abs. 4 FIDLEV

einzelner Transaktionen zu erfragen seien. Andere Stellungnahmen verweisen auf die mangelnde Praktikabilität und zu hohe Komplexität der im Rundschreiben dargestellten Praxis.

Gewünscht wird von einem Anhörungsteilnehmenden die Aufnahme des Hinweises im Rundschreiben, wonach mangelnde Kenntnisse durch Aufklärung der Kundin oder des Kunden kompensiert werden können. Ein Anhörungsteilnehmender führt aus, dass insbesondere bei erfahrenen Anlegern, die es gewohnt seien in komplexe und risikobehaftete Anlagen zu investieren, höhere Anforderungen an die Erkundungen nicht sinnvoll seien.

### *Würdigung*

Kundinnen und Kunden müssen in der Lage sein, die Risiken im Zusammenhang mit einem Geschäft richtig einschätzen zu können.<sup>19</sup> Bei der Vermögensverwaltung müssen die Kundinnen und Kunden wissen, dass sie sämtliche Anlageentscheide an den Finanzdienstleister delegieren und verstehen, welche Risiken mit der für die Umsetzung der Vermögensverwaltung gewählten Anlagestrategie verbunden sind. Dies betrifft auch das Verständnis der Risiken, die mit der im Rahmen der Anlagestrategie eingesetzten Typen von Finanzinstrumenten verbunden sind. Bei der portfoliobezogenen Anlageberatung treffen die Kundinnen und Kunden die Anlageentscheide selber. Um die Risiken im Zusammenhang mit der Anlageberatung verstehen zu können, ist ein Mindestmass an Wissen in Bezug zu den einzelnen in der Beratung eingesetzten Typen von Finanzinstrumenten unumgänglich. Ansonsten müssten die Kunden der Empfehlung des Finanzdienstleisters stets blindlings folgen und tragen keine Eigenverantwortung.<sup>20</sup> Bei der Vermögensverwaltung und portfoliobezogenen Anlageberatung sind die Kenntnisse und Erfahrungen entsprechend bezogen auf die Finanzdienstleistung mit Berücksichtigung der Eigenschaften der Anlagestrategie und eingesetzten Typen von Finanzinstrumenten abzuklären.

Die Erhebung von Kenntnissen und Erfahrungen der Kundschaft ist ausschliesslich bei Privatkundinnen und -kunden vorgeschrieben. Bei professionellen Kundinnen und Kunden ist keine Angemessenheitsprüfung vorgesehen und nur eine eingeschränkte Eignungsprüfung gefordert. Das Segment der Privatkundinnen und -kunden für die Erkundigungen nach Kenntnissen und Erfahrungen noch weiter zu unterteilen (bspw. in mit Anlagen erfahrene und unerfahrene Personen), ist weder gesetzlich vorgesehen noch sinnvoll. Zudem besteht erst nach der Erhebung von Kenntnissen und Erfahrungen die Möglichkeit, das Wissen der Kundinnen und Kunden zu Finanzinstrumenten und Finanzdienstleistungen einzuschätzen.

---

<sup>19</sup> Botschaft zum FIDLEG, S. 8920 und 8958

<sup>20</sup> Weitere Ausführungen zur Thematik bspw. im Schulthess Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG.

#### *Fazit*

Zur Klarstellung wird Rz 14 und die zugehörigen Ausführungen in den Erläuterungen umformuliert, um den Unterschieden der Vermögensverwaltung, portfoliobezogenen Anlageberatung und transaktionsbezogenen Anlageberatung besser Rechnung zu tragen.

### 3.6 Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / Securities Lending (Rz 15–22)

#### *Stellungnahmen*

Bei der Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden sind die Meinungen der Anhörungsteilnehmenden kontrovers. Ein Teil der Anhörungsteilnehmenden betont explizit, die Konkretisierung der FINMA hinsichtlich des Weiterführens der Praxis zum aufgehobenen FINMA-Rundschreiben 2010/2 „Repo/SLB“ sei zu begrüßen. Ein Branchenverband fordert im Gegensatz hierzu die Streichung des Themas im Rundschreiben. Die frühere Praxis sei ins Gesetz überführt worden und da der Bundesrat in der Verordnung auf weiterführende Vorgaben verzichtet habe, seien die Ausführungen der FINMA im Rundschreiben rechtssetzend.

#### *Würdigung*

Dass die Praxis der FINMA zur Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden in den Grundzügen in generell-abstrakter Weise in das FIDLEG übernommen wurde bedeutet nicht, dass dazu keine Verwaltungspraxis zu entwickeln wäre. Diese wiederum kann in einem Rundschreiben transparent gemacht werden (s.a. oben Abschnitt 3.1).

#### *Fazit*

An den Ausführungen zur *Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden* gemäss Rz 15–22 wird festgehalten.

### 3.7 Interessenkonflikte (Rz 23–25)

#### **3.7.1 Generell**

#### *Stellungnahmen*

Zum Thema Interessenkonflikte werden zahlreiche Eingaben gemacht.

Einige der Stellungnahmen fordern die Streichung der Rz 23–25. Begründet wird dies seitens einer Bank und einem Branchenverband damit, dass die gesetzlichen Vorgaben bereits genug klar seien. Ein anderer Branchenverband

argumentiert, die rechtlichen Vorgaben seien so klar, dass alle Banken im Verband diese bereits vollständig einhalten würden. Ausserdem würde das Rundschreiben nur einige wenige Konstellationen, bei denen Interessenkonflikte entstehen könnten, erfassen. Viele andere würden jedoch nicht erwähnt.

Weitere Anhörungsteilnehmende begrüssen die Ausführungen der FINMA zu den Interessenkonflikten explizit. In einer Stellungnahme wird gar erwähnt, dass Interessenkonflikte in der Finanzindustrie und insbesondere der Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten ein volkswirtschaftliches Problem seien. Der Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten wachse stetig wobei diese i.d.R. teurer und für die Kundinnen und Kunden weniger profitabel seien als vergleichbare Finanzinstrumente von Dritten. Die Ausführungen im Rundschreiben seien vielmehr noch strenger auszugestalten und diese Praktiken einzuschränken.

Verschiedene Stellungnahmen befassen sich mit der Kaskade in Art. 25 Abs. 1 und 2 FIDLEG. In einer Eingabe wird erklärt, es sei widerrechtlich, vermeidbare Interessenkonflikte lediglich offenzulegen, anstatt diese zu vermeiden. Das sei im Rundschreiben klar auszuweisen. Weitere Anhörungsteilnehmende wünschen, dass die FINMA im Rundschreiben konkretere Ausführungen zur Kaskade vornehmen soll. In der Praxis stelle man fest, dass Interessenkonflikte oft im Kleingedruckten der AGBs oder anderen Formularverträgen geradezu versteckt würden. In diesem Zusammenhang solle analog den Vorgaben in Rz 26 eine optische Hervorhebung vorgesehen werden.

In einer weiteren Stellungnahme wird vorgeschlagen, die bisherigen SBVg-Verhaltensregeln zu den Interessenkonflikten ins Rundschreiben zu überführen.

In Bezug auf die Ausführungen im Erläuterungsbericht macht eine Stellungnahme geltend, dass die Ausführungen auf S. 17 und 18 für Vermögensverwalter den Organisationsvorschriften des FINIG und der FINIV widersprechen würden. Für Vermögensverwalter seien im FINIG keine vertikalen Funktionstrennungen vorgesehen.

### *Würdigung*

Interessenkonflikte sind nach Art. 25 Abs. 1 FIDLEG stets zu vermeiden oder die Benachteiligung der Kundinnen und Kunden durch Interessenkonflikte muss ausgeschlossen werden. Vermeidbare Interessenkonflikte können nicht durch Offenlegung geheilt werden. Entsprechende Interessenkonflikte sind zu vermeiden, andernfalls darf die Finanzdienstleistung nicht erbracht werden. Nur im Ausnahmefall eines nicht-vermeidbaren Interessenkonflikts, bei dem eine Benachteiligung der Kundinnen und Kunden nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand ausgeschlossen werden kann,

darf die Finanzdienstleistung unter entsprechend transparenter Kundeninformation weiter erbracht werden. Gesetz und Verordnung sind klar formuliert.

Die Organisationsvorschriften des FINIG sind einschlägig.

#### *Fazit*

Die Erläuterungen werden um einen Hinweis zu den Organisationsvorschriften im FINIG ergänzt.

### **3.7.2 Information über Interessenkonflikte bei eigenen Finanzinstrumenten (Rz 23)**

#### *Stellungnahmen*

Ein Anhörungsteilnehmender führt aus, dass über aufgelöste oder vermiedene Interessenkonflikte nicht informiert werden müsse und somit die Pflicht, über Interessenkonflikte bei eigenen Finanzinstrumenten zu informieren, keine gesetzliche Grundlage habe. Auch würden eigene Finanzinstrumente teilweise eine effiziente Portfoliobewirtschaftung erst ermöglichen, erklärt ein weiterer Teilnehmender. Deswegen sei es falsch, beim Einsatz eigener Finanzinstrumente im Sinne eines Generalverdachts stets Interessenkonflikte zu vermuten.

Eine weitere Stellungnahme weist darauf hin, dass der Erläuterungsbericht in seinen Ausführungen nicht berücksichtige, dass dieselben Kosten wie bei eigenen auch bei einem Finanzinstrument eines Dritten anfallen könnten und sich somit alleine dadurch noch keine Benachteiligung der Kundin oder des Kunden ergebe. Zum anderen übersehe der Erläuterungsbericht auch, dass der Fall, in dem der Finanzdienstleister eine zusätzliche Entschädigung von einer ihm nahestehenden Person erhalte, bereits durch die Pflichten zum Umgang mit Retrozessionen in Art. 26 FIDLEG geregelt sei.

Zwei Anhörungsteilnehmende stützen die Ausführungen im Rundschreiben. Sie argumentieren, dass Interessenkonflikte bei eigenen Finanzinstrumenten durch organisatorische Massnahmen nicht zu vermeiden seien. Es sei unbestritten, dass eigenen Finanzinstrumenten Interessenkonflikte inhärent seien.

Sodann gibt es zur Definition der eigenen Finanzinstrumente eine Vielzahl von Rückmeldungen. Gewünscht wird von mehreren Parteien eine genauere Definition, was eigene Finanzinstrumente seien. Weiter wird gefragt, ob AMC auch zu den eigenen Finanzinstrumenten zählen. Ferner wird erklärt, dass Art. 10 FIDLEV eine Legaldefinition der eigenen Finanzinstrumente enthalte, diese aber nicht abschliessend sei.

### *Würdigung*

Beim Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten sind Interessenkonflikte kaum vermeidbar. Können die Interessenkonflikte somit nicht vollständig vermieden werden, soll der Finanzdienstleister über die damit verbundenen Risiken informieren. Beim Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten sowie Finanzinstrumenten von Dritten sind die Interessenkonflikte soweit möglich durch organisatorische Massnahmen zu vermeiden (siehe Rz 25).

Eine Beschreibung zu den eigenen Finanzinstrumenten findet sich in Fussnote 22 der Erläuterungen. AMC zählen zu den eigenen Finanzinstrumenten, falls ein Teil der Wertschöpfungskette durch den Finanzdienstleister umgesetzt wird (bspw. diskretionäre Verwaltung).

### *Fazit*

Im Rundschreiben wird klargestellt, dass bei unvermeidbaren Interessenkonflikten bei eigenen Finanzinstrumenten eine Kundeninformation zu erfolgen hat.

### **3.7.3 Information beim ausschliesslichen Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten (Rz 24)**

#### *Stellungnahmen*

Ein Anhörungsteilnehmer weist darauf hin, dass Ausführungen zum geforderten Detaillierungsgrad der Kundeninformation ins Rundschreiben gehören würden. Weiter wird eine Präzisierung des Risikobegriffs gefordert bzw. über welche Risiken beim Einsatz eigener Finanzinstrumente denn informiert werden müsse. Zudem wird die Frage aufgeworfen, ob die Risikoinformation nur bei einem Anteil von 100% an eigenen Finanzinstrumenten zu erfolgen habe. In einer anderen Stellungnahme wird dagegen ausgeführt, dass auch bei einem teilweisen Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten die Transparenzpflichten zu beachten seien.

#### *Würdigung*

Die Risiken, die sich aus dem Einsatz eigener Finanzinstrumente ergeben können, sind vielfältig und ergeben sich bspw. aus Elementen im Zusammenhang mit Kosten, Gebühren, Anlagerisiken, Performancerisiken oder Liquiditätsrisiken. Diese sind entsprechend zu identifizieren und den Kundinnen und Kunden offenzulegen. In einem ersten Schritt müssen Massnahmen getroffen werden, um die Interessenkonflikte zu vermeiden. Die Information über die noch bestehenden unvermeidbaren Interessenkonflikte kommt erst in einem zweiten Schritt zum Zuge. Eine solche Information kann gegebenenfalls auch bei einem teilweisen Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten

notwendig sein. Um Missverständnisse zu vermeiden, wird Rz 24 gestrichen und die Erläuterungen zu Rz 23 ergänzt.

#### *Fazit*

Rz 24 des Rundschreibenentwurfs wird gestrichen. Die Erläuterungen werden angepasst.

### **3.7.4 Selektionsprozess bei Mitberücksichtigung Finanzinstrumenten Dritter (Rz 25)**

#### *Stellungnahmen*

Zum objektivierten Selektionsprozess führt ein Anhörungsteilnehmender aus, der Gesetzgeber sei absichtlich von den Vorgaben von MiFID II abgewichen und habe den Selektionsprozess bewusst nicht festgeschrieben. Ausserdem könne ein Finanzdienstleister, der nur Finanzinstrumente von Dritten anbiete, durch eine vollständige Weitergabe von Entschädigungen Dritter Interessenkonflikte ausschliessen.

Weitere Eingaben erklären, dass bei einer offenen Architektur der Selektionsprozess nach dem *Best-in-Class*-Prinzip erfolgen sollte.

Ein Branchenverband versteht Rz 25 dahingehend, dass die FINMA eine absolute Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten beim Einsatz fremder Finanzinstrumente verlange. Das widerspreche der Möglichkeit, Kundinnen und Kunden im Falle unvermeidbarer Interessenkonflikte nach Art. 25 Abs. 2 FIDLEG zu informieren. Ähnlich argumentiert ein anderer Anhörungsteilnehmender.

Weiter scheint es Unklarheiten zum Anwendungsbereich des Selektionsprozesses zu geben. Eine Partei verlangt die Klarstellung, dass ein objektivierter Selektionsprozess lediglich zur Anwendung gelangen solle, wenn ausschliesslich Finanzinstrumente von Dritten angeboten würden. Weiter wird behauptet, ein Selektionsprozess bei Finanzinstrumenten von Dritten erhöhe die Gefahr, dass nur noch eigene Finanzinstrumente berücksichtigt würden. Ferner wird geltend gemacht, Rz 25 diskriminiere Anbieter mit offener Architektur, da beim ausschliesslichen Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten „nur“ über den vorliegenden Interessenkonflikt informiert, jedoch nicht zusätzlich noch ein Selektionsverfahren aufgesetzt werden müsse.

#### *Würdigung*

Wie oben bereits ausgeführt wurde, sind Interessenkonflikte in erster Linie zu vermeiden. Das bedeutet, dass bei einer offenen Architektur auch die eigenen Finanzinstrumente anhand eines objektivierten Selektionsprozesses

mit Finanzinstrumenten von Dritten verglichen werden müssen. Interessenkonflikte können dadurch vermieden werden, indem die beim Selektionsprozess schlecht abschneidenden eigenen Finanzinstrumente nicht bevorzugt werden. Diesbezüglich ist es Finanzdienstleistern auch untersagt, die Platzierung von eigenen Finanzinstrumenten durch spezifische Anreize im Entlohnungssystem für Mitarbeitende zu fördern. Beim ausschliesslichen Einsatz von eigenen Finanzinstrumenten muss die Kundschaft auf den bestehenden Interessenkonflikt und die damit verbundenen Risiken wie bspw. Performance- und Kostenrisiken hingewiesen werden. Allfällige Nachteile für Kundinnen und Kunden können sich zudem nicht nur aus Drittschädigungen nach Art. 26 FIDLEG ergeben. Durch eine vollständige Weiterleitung von Drittschädigungen werden Interessenkonflikte nicht per se vollständig ausgeschlossen.

#### *Fazit*

Rz 25 wird dahingehend angepasst, dass zum besseren Verständnis der Ausdruck „berücksichtigen“ durch „mitberücksichtigen“ ersetzt wird. Es wird angefügt, dass eigene Finanzinstrumente nicht durch Anreize im Entlohnungssystem gefördert werden dürfen.

### 3.8 Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Rz 26–30)

#### 3.8.1 Generell

##### *Stellungnahmen*

Mehrere Eingaben befassen sich mit der Ausstrahlungswirkung des Verwaltungsrechts auf das Zivilrecht. So wird etwa behauptet, die FINMA nehme über aufsichtsrechtliche Vorgaben auf das Zivilrecht Einfluss. Andere Stellungnahmen halten dem entgegen, das Rundschreiben gewährleiste eine begrüssenswerte rechtsgleiche Anwendung des Aufsichtsrechts in Anlehnung an zivilrechtliche Rechtsprechung.

Verlangt wird von zwei Anhörungsteilnehmenden die Klarstellung, dass Retrozessionen unabhängig vom Vorliegen allfälliger Interessenkonflikte offengelegt werden müssen.

Weitere Teilnehmende erklären, dass Finanzdienstleister teilweise der Meinung seien, die Regelungen zu den Entschädigungen Dritter seien bei *Execution-only*-Finanzdienstleistungen nicht anwendbar.

##### *Würdigung*

Zur Ausstrahlungswirkung des Verwaltungsrechts auf das Zivilrecht wird auf Abschnitt 3.1 verwiesen.

Art. 26 FIDLEG gilt für alle Finanzdienstleistungen gleichermaßen (inkl. *Execution-only*-Finanzdienstleistungen) und unabhängig vom Vorliegen eines akuten Interessenkonfliktes. Der Wortlaut von Art. 26 FIDLEG ist eindeutig und lässt den Finanzdienstleistern keinen Ermessensspielraum.

#### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen vorgenommen.

### **3.8.2 Information über die Entschädigungen in Formularverträgen (Rz 26)**

#### *Stellungnahmen*

Hinsichtlich Rz 26 wird teilweise wiederum geltend gemacht, es fehle für die Ausführungen an einer rechtlichen Grundlage (vgl. Abschnitt 3.1).

In gewissen Stellungnahmen wird auf das Bundesgesetz vom 19. Dezember 1986 gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG; SR 241) und die Ungewöhnlichkeitsregel hingewiesen. Zudem wird argumentiert, dass die Finanzdienstleister ihre AGBs bereits heute entsprechend angepasst hätten und Ausführungen dazu im Rundschreiben unnötig seien. Weiter wird die Meinung vertreten, eine optische Hervorhebung zu den Entschädigungen würde die Aufmerksamkeit von anderen Risiken und Angaben ablenken. Zur Umsetzung der Vorgaben in den Formularverträgen werden zudem Übergangsfristen beantragt. Teilweise wird verlangt, dass die Erfordernisse nur für zukünftige Mandate einzuhalten seien.

Ein Anhörungsteilnehmender begrüsst zwar die Klarstellung zur Hervorhebung, ist aber der Meinung, dass derart zentrale Aspekte wie die Retrozessionen nicht in den AGB, sondern im Hauptvertragsdokument zu vereinbaren seien. AGB würden meist nicht gelesen. Ferner wird darauf hingewiesen, dass die Alternative, separate Merkblätter oder separate Kundenschriften zu verwenden, im Rundschreiben nicht erwähnt werde.

Ausserdem ist ein Anhörungsteilnehmender der Meinung, dass ein alleiniger Verweis auf eine Webseite nicht ausreichend sei. Der Kundin oder dem Kunden sollten die Informationen so zur Verfügung gestellt werden, dass eine Aufbewahrung und wiederholte Abrufbarkeit ermöglicht wird. Nur so könne gewährleistet werden, dass der Kunde auch im Falle einer nachträglichen Auseinandersetzung auf ein solches Dokument wiederholt zurückgreifen könne.

### *Würdigung*

Zusätzlich oder alternativ zu einer Regelung in Formularverträgen ist die transparente Kundenkommunikation in Hauptvertragsunterlagen, obligatorisch abzugebenden Merkblättern oder Kundenscheiben stets zu begrüssen. Rz 26 weist auf die Formularverträge als Minimalstandard hin.

Nach Art. 12 FIDLEV müssen Informationen, die über eine Webseite zur Verfügung gestellt werden jederzeit abgefragt, heruntergeladen und auf einem dauerhaften Datenträger erfasst werden können.

### *Fazit*

In den Erläuterungen wird die Form der elektronischen Zurverfügungstellung ergänzt.

### **3.8.3 Information über die Bandbreiten hinsichtlich der Klassen von Finanzinstrumenten (Rz 28)**

#### *Stellungnahmen*

Ein Anhörungsteilnehmender verlangt nähere Angaben zu den Bandbreiten wie bspw. (fixer) Vorgaben zur erlaubten Spannweite und darzustellenden Klassen von Finanzinstrumenten.

### *Würdigung*

Die Offenlegung zu den Entschädigungen Dritter muss den Kundinnen und Kunden ermöglichen, die Höhe der Retrozessionen, auf die sie verzichten, richtig einschätzen und mit der Höhe des Honorars für die Finanzdienstleistung vergleichen zu können. Entsprechend sind die Bandbreiten aussagekräftig zu definieren. Dabei ist auf den Einzelfall bzw. die Besonderheiten im Anlagegeschäft der Finanzdienstleister abzustellen, weshalb eine fixe Bandbreitenvorgabe durch die FINMA nicht angezeigt scheint.

### *Fazit*

Rz 28 wird nicht angepasst.

### **3.8.4 Information über die Bandbreiten anhand des Portfoliowerts und der Anlagestrategie (Rz 29)**

#### *Stellungnahmen*

Gewisse Anhörungsteilnehmende sind der Meinung, bei der Vermögensverwaltung und portfoliobezogenen Anlageberatung könne aufgrund der im

Zeitablauf dynamischen Wertentwicklung oder da die Zusammensetzung des Portfolios nicht im Voraus bekannt sei, keine Bandbreite anhand des Portfoliowertes bestimmt werden. Ein Anhörungsteilnehmender führt zudem aus, dass in einem Beratungsverhältnis Transaktionen im Nachhinein eine Informationspflicht auslösen könnten und deshalb die Offenlegung auf vorvertragliche Informationen zu beschränken sei.

Zur Ausführung im Rundschreiben, dass bei der Vermögensverwaltung und bei der portfoliobezogenen Anlageberatung zusätzlich über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie informiert werden soll, moniert ein Branchenverband, die FINMA solle keine zivilgerichtliche Rechtsprechung konkretisieren und zitiert ein Bundesgerichtsurteil<sup>21</sup>, das einen Herausgabeverzicht in AGB, welcher nur Bandbreiten von Produktkategorien enthalte, stütze.

In Bezug auf die im Erläuterungsbericht erwähnte Alternative bei der Anlageberatung direkt die effektiven Retrozessionen je empfohlenem Finanzinstrument offenzulegen, weist ein Anhörungsteilnehmender darauf hin, dass gemäss gesetzlicher Kaskade in Art. 26 FIDLEG die effektiven Entschädigungen, falls bekannt, immer offengelegt werden müssen und die genannte Alternative keine Option, sondern eine Pflicht darstelle. Auch ein Branchenverband äussert sich zum Thema und schlägt vor, die Alternative direkt im Rundschreiben aufzuführen.

Mehrere Eingaben verlangen hinsichtlich Rz 29 eine Einschränkung des Anwendungsbereichs auf Vermögensverwaltungsmandate. Eine Gleichbehandlung von Vermögensverwaltungsmandaten und portfoliobezogener Anlageberatung sei nicht sachgerecht und widerspreche der jüngsten zivilrechtlichen Rechtsprechung.

### *Würdigung*

Die Kaskade in Art. 26 Abs. 2 FIDLEG ist eindeutig. Wenn die Höhe der Retrozessionen bekannt ist, muss die effektive Entschädigung offengelegt werden. Bei der Vermögensverwaltung und portfoliobezogenen Anlageberatung ist eine Vorabinformation über effektive Entschädigungen grundsätzlich schwer zu realisieren. Allerdings werden im Rahmen der Vermögensverwaltung und meistens auch bei der portfoliobezogenen Anlageberatung für die Umsetzung der unterschiedlichen Anlagestrategien strategische Vermögensallokationen und Musterportfolios definiert. Aufgrund dieser bekannten, vom Finanzdienstleister konfigurierten Zusammensetzung von Finanzinstrumenten, ist es diesem möglich, die anfallenden Retrozessionen bzw. Entschädigungen Dritter einzuschätzen und in einer Bandbreite festzuhalten. Die Information zu den Retrozessionen hat vor Erbringen der Finanzdienstleistung zu erfolgen und muss unter stabilen Voraussetzungen nicht wiederholt werden. Sollten sich die strategischen Vermögensallokationen und oder

---

<sup>21</sup> BGer 4A\_496/2023 vom 27.2.2024

Musterportfolios im Zeitablauf so ändern, dass die resultierenden Entschädigungen für den Finanzdienstleister über der definierten Bandbreite liegen, kann eine erneute Offenlegung angezeigt sein.

Das vom Branchenverband zitierte Gerichtsurteil stützt tatsächlich eine Bandbreitenoffenlegung je Produktkategorie. Das Urteil bezieht sich jedoch auf eine *Execution-only*-Kundenbeziehung mit untergeordneter Anlagekomponente, was allenfalls als transaktionsbezogene Anlageberatung qualifizieren kann. Die Vorgaben in Rz 29 beziehen sich jedoch auf die Vermögensverwaltung und portfoliobezogene Anlageberatung.

#### *Fazit*

Rz 29 wird nicht angepasst.

### **3.8.5 Kostenlose Offenlegung von Entschädigungen (Rz 30)**

#### *Stellungnahmen*

Zwei Anhörungsteilnehmende äussern sich kritisch zur grundsätzlich kostenlosen Offenlegung von Entschädigungen. Beide weisen darauf hin, die FINMA habe in ihrem Jahresbericht von 2020 noch eine moderate Pauschalgebühr für vertretbar erachtet. Eine der Stellungnahmen erwähnt, dass im Rahmen der Regelung des Auslagenersatzes nach Art. 402 OR ein Finanzdienstleister die entstandenen Kosten belasten könne.

Mehrere andere Stellungnahmen begrüssen die grundsätzlich kostenlose Offenlegung. Ein Anhörungsteilnehmender führt aus, dass Gebühren das im Gesetz verankerte Recht der Kundinnen und Kunden auf Rechenschaftsablage erschweren und aushebeln können. Mit der Vorgabe erfülle die FINMA den vom Gesetzgeber im FIDLEG verankerten Auftrag. Für zwei weitere Stellungnehmende geht die im Rundschreiben erfasste Regelung zu wenig weit. Es sei nicht einleuchtend, weswegen nach den Ausführungen im Erläuterungsbericht nur einmal pro Jahr kostenlos offengelegt werden soll. Eine kostenlose Offenlegung solle auch bei mehreren Abfragen pro Jahr gewährt werden.

#### *Würdigung*

Wie das Rundschreiben festhält, muss die Rechenschaftsablage auf Anfrage grundsätzlich kostenlos erfolgen. Eine höchstens kostendeckende Pauschalgebühr rechtfertigt sich bei ausserordentlichem Aufwand. Dies kann bspw. bei mehrmaligen Anfragen pro Jahr gerechtfertigt sein.

#### *Fazit*

Rz 30 wird nicht angepasst.

#### **4 Weiteres Vorgehen**

Das FINMA-Rundschreiben tritt per 1. Januar 2025 in Kraft.