

Rundschreiben 2025/2 „Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV“

Erläuterungen

31. Oktober 2024

Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte.....	4
Abkürzungsverzeichnis	5
1 Inhalt und Ziel der Vorlage.....	7
2 Handlungsbedarf	7
3 Nationales und internationales Umfeld	8
4 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen	8
4.1 Struktur des Rundschreibens.....	8
4.2 Begriffe (Rz 3)	8
4.3 Verhaltensregeln und Organisation	9
4.3.1 Informationspflicht (Rz 4–12)	9
4.3.2 Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Rz 13–14)	15
4.3.3 Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / <i>Securities Lending</i> (Rz 15–22)	16
4.3.4 Interessenkonflikte (Rz 23–24)	16
4.3.5 Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Rz 25– 29)	18
5 Regulierungsprozess	20
5.1 Vorkonsultation.....	21
5.2 Konsultation der mitinteressierten Verwaltungseinheiten	21
5.3 Öffentliche Konsultation	21
6 Regulierungsgrundsätze	22

7	Wirkungsanalyse	22
7.1	Allgemeines	22
7.2	Auswirkungen der Vorlage bzw. der einzelnen Inhalte	22
8	Weiteres Vorgehen	23

Kernpunkte

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

Abkürzungsverzeichnis

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

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

1 Inhalt und Ziel der Vorlage

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

Das Rundschreiben schafft Transparenz zur Aufsichtspraxis zu ausgewählten, zentralen Bereichen der Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV, die von der FINMA oder einer Aufsichtsorganisation beaufsichtigte Finanzdienstleister („Finanzdienstleister“, „Beaufsichtigte“) 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.

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 Vermögensverwaltungen wahrnehmen.

2 Handlungsbedarf

Die FINMA reguliert durch Verordnungen, wo dies in der Finanzmarktgesetzgebung vorgesehen ist, und durch Rundschreiben über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung (Art. 7 Abs. 1 FINMAG). Mittels Rundschreiben kann die FINMA Transparenz über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung in ihrer Aufsichtstätigkeit schaffen. Rundschreiben dienen ausschliesslich der Rechtsanwendung und enthalten keine rechtsetzenden Bestimmungen.

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

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

Bei ihrer Aufsichtstätigkeit hat die FINMA festgestellt, dass sich im Hinblick auf die Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV zahlreiche Praxis- und Auslegungsfragen stellen und die neuen Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV von den Finanzdienstleistern selbst unterschiedlich ausgelegt werden. Der Rundschreibenentwurf nimmt insbesondere Fragen auf, die sich in der Aufsichtspraxis konkret gestellt haben und die die FINMA namentlich bei Vor-Ort-Kontrollen² anwendet.

Dies steht im Einklang mit den Vorgaben des FINMAG und der Verordnung vom 13. Dezember 2019 zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.11) sowie den Regulierungsgrundsätzen der FINMA³ für eine differenzierte und proportional ausgestaltete FINMA-Regulierung. Das Rundschreiben wird über die Zeit punktuell zu ergänzen und anzupassen sein, um fortlaufende Praxisentwicklungen abzubilden.

3 Nationales und internationales Umfeld

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

4 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen

4.1 Struktur des Rundschreibens

Die Struktur des Rundschreibens orientiert sich an der Gliederung des FIDLEG. So werden in einem ersten Teil einzelne Begrifflichkeiten umschrieben (Art. 3 FIDLEG). Der zweite Teil enthält Praxisauslegungen zu den Verhaltensregeln im engen Sinn (Art. 7 ff. FIDLEG), im Speziellen zum Inhalt der Informationspflichten (Art. 8–9 FIDLEG), zur Angemessenheit und Eignung von Finanzdienstleistungen (Art. 10–12 FIDLEG) sowie zur Transparenz und Sorgfalt bei der Ausführung von Kundenaufträgen (Art. 19 FIDLEG). Ein dritter Teil enthält Ausführungen zur Organisation der Finanzdienstleister (Art. 21 ff. FIDLEG), insb. zum Umgang mit Interessenkonflikten und Retrozessionen (Art. 25–26 FIDLEG).

4.2 Begriffe (Rz 3)

Bei Bewilligungen hat die FINMA festgestellt, dass die Abgrenzung zwischen einer Finanzdienstleistung und anderen Formen von Dienstleistungen wie

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

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

namentlich der Platzierung von Finanzinstrumenten und damit zusammenhängenden Dienstleistungen öfters zu Fragen führt.

Nach Art. 3 Abs. 3 Bst. b FIDLEV gilt die Platzierung von Finanzinstrumenten mit oder ohne feste Übernahmeverpflichtung nicht als Finanzdienstleistung, da sie nicht für Kunden und Kundinnen im Sinne von Art. 3 Bst. c FIDLEG erbracht wird.⁴ Die Ausnahme betrifft das vorgelagerte Verhältnis zwischen Finanzdienstleistern und Unternehmen und deren Aktionärinnen und Aktionäre, die sich über den Kapitalmarkt finanzieren. Weder der Finanzdienstleister noch das finanzierungssuchende Unternehmen sind in Bezug auf eine Anlagetätigkeit als besonders schützenswert anzusehen. Das FIDLEG dient dem Schutz der Anlegerinnen und Anleger und nicht dem Schutz der Emittenten. Betrifft die Dienstleistung hingegen direkt die Beziehung zwischen Finanzdienstleister 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, kann die Platzierung von Finanzinstrumenten eine Finanzdienstleistung darstellen.

4.3 Verhaltensregeln und Organisation

4.3.1 Informationspflicht (Rz 4–12)

4.3.1.1 Information über die Art der Finanzdienstleistung (Rz 4)

Das FIDLEG unterscheidet zwei Formen der Anlageberatung⁵: „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.⁶ Bei transaktionsbezogener Beratung gelten weniger strenge Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV als bei portfoliobezogener Beratung.

Namentlich müssen Finanzdienstleister bei portfoliobezogener Beratung eine Eignungsprüfung wie bei der Vermögensverwaltung vornehmen. Sie

⁴ Vgl. Art. 3 Bst. c FIDLEG; Erläuterungen zur FIDLEV, S. 19 f.

⁵ 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 Finanzdienstleister 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 der Finanzdienstleister 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.

⁶ Die Botschaft zum FIDLEG verwendet die Begriffe „eingeschränkte Beratung“ und „umfassende Anlageberatung“ (vgl. Grafik, S. 8956).

müssen anhand der konkreten Kenntnisse der Anlagerisiken und Erfahrungen im Finanzsektor, der finanziellen Situation (Risikotragfähigkeit aufgrund der Einkommens- und Vermögensverhältnisse) und der Anlageziele (Risikotoleranz und Anlagehorizont) der Kundinnen und Kunden prüfen, ob das Finanzinstrument für diese Kundinnen und Kunden geeignet ist, bevor sie es ihnen empfehlen.

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

In der Praxis lässt sich nur schwer sicherstellen, dass Kundenberaterinnen und Kundenberater bei der Abgabe von Anlageempfehlungen keinen Bezug auf das Kundenportfolio nehmen. Kundinnen und Kunden können bei der Anlageberatung leicht davon ausgehen, dass der Finanzdienstleister 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.⁷ Dies ist nicht nur eine Verletzung der Informationspflicht gemäss Art. 7 Abs. 1 FIDLEV, sondern es besteht auch somit die Gefahr, dass Beratungsdienstleistungen zu Unrecht als transaktionsbezogene Beratung eingeordnet werden und infolgedessen systematisch gegen die Verhaltenspflichten (Eignungsprüfung) nach FIDLEG/FIDLEV verstossen wird.

Um dem vorzubeugen, hält das Rundschreiben fest, dass Finanzdienstleister ihre Kundinnen und Kunden darauf hinweisen müssen, ob es sich bei ihrer Anlageberatung um transaktions- oder portfoliobezogene Beratung handelt.⁸ Bei transaktionsbezogener Beratung ist den Kundinnen und Kunden mitzuteilen, dass die Beratung rein instrumentenbasiert erfolgt und der Finanzdienstleister das Portfolio der Kundin oder des Kunden dabei also in keiner Weise berücksichtigt. 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. Zu beachten sind die Vorgaben zur Form der Informationen nach Art. 9 Abs. 3 FIDLEG i.V.m. Art. 12 FIDLEV.

⁷ Vgl. FINMA Jahresbericht 2020, S. 44.

⁸ 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“).

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

Bei Vor-Ort-Kontrollen und der Prüfung von Bewilligungsgesuchen hat die FINMA festgestellt, dass die Risikoaufklärung bei für Privatkundinnen und -kunden besonders schwer verständlichen und riskanten Produkten wie Differenzgeschäften (*Contract for Difference*, CFD)⁹ und *Rolling-Spot-Forex*-Geschäften (*FX Rolling Spots*)¹⁰ vielfach unzureichend ist. CFDs einschliesslich *FX Rolling Spots* weisen typischerweise eine Hebelwirkung auf (*Leverage*-Effekt). Diese ermöglicht es Kundinnen und Kunden, gemessen an ihrem Kapitaleinsatz überproportional an steigenden oder sinkenden Wertentwicklungen des Basiswerts zu partizipieren.¹¹ Aufgrund dieser Hebelwirkung können Kundinnen und Kunden mit CFDs mehr Geld verlieren als sie investiert bzw. auf ihrem Handelskonto beim Finanzdienstleister eingebracht haben.¹² Je nach Position (*long/short*) und Wertentwicklung des Basiswerts droht ihnen nicht nur der Totalverlust der geleisteten Marge. Unter Umständen müssen sie zusätzlich zum ursprünglich investierten Betrag Gelder einschliessen, um die entstandene Differenz zugunsten der CFD-Anbieterinnen und -anbieter auszugleichen (Nachschusspflicht).¹³ Vor allem Privatkundinnen und -kunden sind sich der allgemein mit CFDs verbundenen Risiken häufig nicht bewusst. Im Rundschreiben werden die Leitplanken zu den Anforderungen an die Umsetzung der Informationspflicht in Bezug auf die Risiken solcher Finanzinstrumente dargelegt.

In der EU ist der Vertrieb von CFDs an Privatkundinnen und -kunden stark eingeschränkt. Neben einem *Initial-Margin*-Schutz¹⁴, einem *Margin*-Glattstellungsschutz¹⁵ 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 Privatkundinnen und -kunden ist, die beim CFD-Handel mit dem betreffenden Finanzdienstleister Geld

⁹ CFDs sind Finanzkontrakte, bei denen die Vertragsparteien den synthetischen Austausch eines Basiswerts (*Underlying*) – etwa Währungen, Indizes, Edelmetalle oder Aktien – vereinbaren und sich versprechen, bei Wertveränderungen des Basiswerts am Ende der Vertragslaufzeit die Wertdifferenz auszugleichen. Dabei ist kein physischer Austausch des Basiswertes, sondern Barausgleich vorgesehen.

¹⁰ In der Schweiz betriebene CFD-Handelsplattformen umfassen typischerweise auch *FX Rolling Spots*. *FX Rolling Spots* sind von Aufbau und Wirkungsweise her ähnlich wie CFDs: Ziel der Kundinnen und Kunden ist nicht der physische Austausch von Fremdwährungen (*Forex*, *FX*), sondern die Partizipation an der Entwicklung des Umtauschkurses zwischen Währungen (Basiswert), wobei sich der Wert von *FX Rolling Spots* aus dem Basiswert ableitet und eine Verlängerung des Geschäfts (*Roll-Over*) üblich ist.

¹¹ Vgl. BGE 136 II 304, E. 5.4.

¹² CFD-Anbieterinnen und -anbieter verlangen in der Regel eine Sicherheitsleistung (Marge, *Margin*) auf ein Handelskonto der Kundinnen und Kunden beim Finanzdienstleister.

¹³ Einzelheiten zu Risiken von CFDs siehe etwa ESMA (EU) 2018/796, insb. Erw. 21 ff.

¹⁴ *Initial-Margin*-Schutz (Margin-Ersteinschuss) bedeutet, dass die Kundin oder der Kunde für den Abschluss jedes CFD-Geschäfts einen bestimmten Mindestanteil des Nominalwerts des CFD einschliessen muss. Dadurch soll die maximale Hebelwirkung des CFD begrenzt werden.

¹⁵ *Margin*-Glattstellungsschutz bedeutet, dass die CFD-Anbieterinnen und -anbieter die CFD-Position schliessen müssen, wenn die Gesamtmenge auf dem CFD-Handelskonto der Kundin oder des Kunden unter 50 % der für die offene CFD-Position erforderliche *Initial Margin* fällt. Damit soll verhindert werden, dass Kundinnen und Kunden unter normalen Marktbedingungen erheblich mehr Geld verlieren, als sie in ein CFD investiert haben.

verlieren.¹⁶ Das FIDLEG enthält zwar keine expliziten Vorgaben, wonach CFD-Anbieterinnen und -anbieter einen *Initial-Margin*-, *Margin*-Glattstellungs- und Negativsaldoschutz¹⁷ 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 aktuell¹⁸ gemessen an deren Handelskonten beim Finanzdienstleister sind.¹⁹ Daneben sind Privatkundinnen und -kunden auch über weitere typische Risiken von CFDs aufzuklären, wie bspw. Kursveränderungen zwischen Erteilung und Ausführung des Auftrags (*Slippage*).

Für die Berechnung der Kennzahlen nach Rz 8 des Rundschreibens über den Anteil von Privatkundinnen und -kunden, die Geld verloren haben, kann Anhang 2, Abschnitt A, Ziffer 4 der „Mitteilung über Produktinterventionsbeschlüsse der ESMA zu Differenzgeschäften und binären Optionen“²⁰ vom 22. Mai 2018 herangezogen werden:

„Die Berechnung ist alle drei Monate durchzuführen und erfasst den 12-Monatszeitraum vor dem Tag, an dem sie durchgeführt wird („12-Monats Berechnungszeitraum“). Für die Zwecke der Berechnung:

a. Hat ein einzelnes CFD-Handelskonto eines Kleinanlegers dann Geld verloren, wenn die Summe aller realisierten und unrealisierten Nettogewinne auf CFD in Verbindung mit dem CFD-Handelskonto in dem 12-Monats-Berechnungszeitraum negativ ist;

b. sind sämtliche Kosten in Bezug auf die CFD in Verbindung mit dem CFD Handelskonto, einschließlich aller Entgelte, Gebühren und Provisionen, in die Berechnung aufzunehmen;

¹⁶ Vgl. ESMA-Beschlüsse (EU) 2018/796, (EU) 2018/1636, (EU) 2019/155 und (EU) 2019/679, ESMA-Mitteilung "ESMA ceases renewal of product intervention measures relating to contracts for differences" vom 31. Juli 2019). Negativsaldoschutz bedeutet, dass die Gesamthaftung der Kundin oder des Kunden in Verbindung mit einem CFD-Handelskonto bei CFD-Anbieterinnen und -anbietern auf die Gelder auf diesem Handelskonto begrenzt ist. Er dient als Auffangnetz bei extremen Marktbedingungen, in denen es zu einer grossen und plötzlichen Wertänderung des Basiswerts kommt, sodass die CFD-Anbieterinnen und -anbieter an der Glattstellung der Position gehindert werden, wie dies vom Margin-Glattstellungsschutz verlangt wird, wodurch das Handelskonto einen Negativsaldo aufweist.

¹⁷ Negativsaldoschutz bedeutet, dass die Gesamthaftung der Kundin oder des Kunden in Verbindung mit einem CFD-Handelskonto bei CFD-Anbieterinnen oder -anbietern auf die Gelder auf diesem Handelskonto begrenzt ist. Er dient als Auffangnetz bei extremen Marktbedingungen, in denen es zu einer grossen und plötzlichen Wertänderung des Basiswerts kommt, sodass die CFD-Anbieterinnen und -anbieter an der Glattstellung der Position gehindert werden, wie dies vom Margin-Glattstellungsschutz verlangt wird, wodurch das Handelskonto einen Negativsaldo aufweist.

¹⁸ Zum Berechnungszeitpunkt und -zeitraum vgl. ESMA-Beschluss (EU) 2018/796, Anhang II, Abschnitt A (4)-(5).

¹⁹ Bei Finanzdienstleistern, 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.

²⁰ Website ESMA: [Link](#)

c. sind die folgenden Elemente aus der Berechnung auszuschließen:

- i. jedes CFD-Handelskonto, das innerhalb des Berechnungszeitraums keinen offenen CFD in Verbindung mit diesem Konto aufwies;
- ii. sämtliche Gewinne und Verluste aus anderen Produkten als CFD in Verbindung mit dem CFD-Handelskonto;
- iii. sämtliche Einzahlungen oder Abhebungen von Geldern von dem CFD-Handelskonto.“

Für die Berechnung sind die Geschäfte der Privatkundinnen und -kunden in Bezug auf sämtliche Finanzdienstleistungen (inkl. *Execution-only*-Transaktionen) zu berücksichtigen. Finanzdienstleister, die noch nicht über einen ausreichenden *track record* verfügen, können übergangsweise auf die Standardrisikowarnung der obenerwähnten Mitteilung der ESMA zurückgreifen.: „Zwischen 74 % und 89 % der Kleinanlegerkonten verlieren beim Handel mit CFD Geld“.

Da das Schweizer Recht im Gegensatz zum EU-Recht keinen Initial-Margin-Schutz, keinen Margin-Glattstellungsschutz und keinen Negativsaldoschutz beinhaltet, sollten die CFD-Anbieter ausserdem auch eine Risikowarnung über den Anteil (%) von Privatkundinnen und -kunden, die bei der Schliessung ihrer Positionen einen Totalverlust ihrer deponierten Margen erlitten haben, sowie der Anteil der Privatkundinnen und -kunden, die nach Schliessung ihrer Positionen ein Negativsaldo ausgleichen mussten, publizieren. Ohne eine solche Information können die Anleger die Tragweite der Risiken der Anlage kaum verstehen.

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

Vor-Ort-Kontrollen der FINMA haben ergeben, dass die Massnahmen der Finanzdienstleister zur Vermeidung von Klumpenrisiken in Kundenportfolios höchst unterschiedlich ausgestaltet sind. Beratungs- und Vermögensverwaltungslösungen von Finanzdienstleistern, die keine oder unüblich hohe Schwellenwerte zur Vermeidung von Klumpenrisiken vorsehen, bergen für Kundinnen und Kunden spezielle Risiken. Das Rundschreiben beschreibt die regulatorischen Anforderungen an die diesbezügliche Risikoaufklärung.

Finanzdienstleister haben Kundinnen und Kunden vor bzw. bei Abschluss des Vertrags bzw. Erbringen der Finanzdienstleistung (Art. 9 Abs. 1 FIDLEG) über die mit der angebotenen Finanzdienstleistungen verbundenen Risiken zu informieren. Zu diesen Risiken gehören auch übermässige Klumpenrisiken. Klumpenrisiken können sich aus der Zusammensetzung des Portfolios ergeben, wenn z.B. ein einziges oder wenige Finanzinstrumente

oder Arten von Finanzinstrumenten einen wesentlichen Anteil des Kundenportfolios ausmachen. Neben Risikokonzentrationen in Einzeltiteln und Anlageklassen gehören insb. auch Konzentrationen in gleichen Emittenten sowie korrelierenden Branchen, Ländern und Währungen zu den Klumpenrisiken. Mit übermässigen Risikokonzentrationen im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen müssen Kundinnen und Kunden nicht rechnen. Finanzdienstleister, 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.²¹ Nach Erkenntnissen der FINMA liegen die relevanten Schwellenwerte für gleiche Einzeltitel bei den Finanzdienstleistern typischerweise zwischen 5–10 % und für gleiche Emittenten zwischen 10–20 % des Portfoliovermögens. Je nach weiteren Massnahmen der Finanzdienstleister (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 Emittenten von kollektiven Kapitalanlagen. Um für Rechtssicherheit zu sorgen, enthält das Rundschreiben Anhaltspunkte für unüblich hohe Schwellenwerte, bei deren Erreichen eine entsprechende Risikoauflärung der Kundinnen und Kunden angezeigt ist.

Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass Finanzdienstleister die Schwellenwerte für eigene Finanzinstrumente²² nicht höher festlegen dürfen

²¹ Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8958 („Soweit es die vereinbarte Anlagestrategie erlaubt, berücksichtigt der Finanzdienstleister [...] die Risikodiversifikation“).

²² Mit eigenen Finanzinstrumenten sind vorliegend neben vom Finanzdienstleister oder einer Konzerngesellschaft des Finanzdienstleisters ausgegebenen Finanzinstrumenten insb. auch von Dritten emittierte oder angebotene Finanzinstrumente gemeint, zu denen der Finanzdienstleister wirtschaftliche Bindungen aufweist (z.B. selbstverwaltete Produkte, *Private/White-Label*-Produkte, Produkte mit dem Finanzdienstleister als Garant). 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 Finanzdienstleisters 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 bestehen. Im Vordergrund stehen hier finanzielle Vergütungen von Dritten wie insbesondere Entschädigungen [gemäss Art. 26 FIDLEG].“); Erläuterungen zur FIDLEV, S. 26 („Eine enge Verbindung [...] liegt nicht nur bei Konzerngesellschaften, sondern insbesondere auch bei sogenannten *Private Label*-Produkten vor [...].“).

als für Produkte von Drittanbietern. Weniger strenge Massnahmen zur Vermeidung von Klumpenrisiken bei eigenen Finanzinstrumenten würden einen vermeidbaren und somit unzulässigen Interessenkonflikt darstellen (vgl. Art. 25 Abs. 1 und 2 FIDLEG). Vorbehalten bleibt die Möglichkeit gemäss Art. 10 FIDLEV, die Kundin oder den Kunden insbesondere darüber zu informieren, dass das bei der Auswahl von Finanzinstrumenten berücksichtigte Marktangebot nur eigene Finanzinstrumente umfasst (siehe Abschnitt 0).

4.3.2 Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Rz 13–14)

Die Angemessenheits- und Eignungsprüfung beinhaltet eine Erkundigungs- und eine Prüfpflicht. Bei ihrer Aufsichtstätigkeit hat die FINMA verschiedentlich festgestellt, dass die Fragebögen zur Risikoprofilierung der Kundinnen und Kunden nicht alle für die Prüfung der Angemessenheit und Eignung benötigten Informationen in der nötigen Granularität abdecken. Im Rundschreiben werden daher die Anforderungen an die Erhebung der Kundeninformationen konkretisiert. Bei Vermögensverwaltungsmandaten und portfoliobasierten Beratungsverhältnissen muss der Finanzdienstleister die erhobenen Informationen über die finanziellen Verhältnisse und die Anlageziele regelmässig aktualisieren, um seine Pflicht zur Eignungsprüfung einzuhalten.²³

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. Bei der Vermögensverwaltung und portfoliobezogenen Anlageberatung sind die Kenntnisse und Erfahrungen nicht im Hinblick auf die einzelnen Transaktionen, sondern bezogen auf die Finanzdienstleistung mit Berücksichtigung der Eigenschaften der Anlagestrategie und eingesetzten Produkttypen abzuklären. Eine generelle Erkundigung, ob die Kundinnen und Kunden Erfahrungen im Finanzsektor und Kenntnisse im Umgang mit Finanzinstrumenten haben, ist unzureichend. Ebenso wenig genügt die Erhebung des Nettovermögens anstelle von nominalen Werten zu Einkommen, Vermögen und finanziellen Verpflichtungen, es sei denn, die Finanzdienstleister 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.²⁴ Die Finanzdienstleister dürfen sich zwar grundsätzlich auf die Angaben der Kundinnen und Kunden verlassen. Sie müssen jedoch darauf achten, ob sie erkennbar falsch sind oder allenfalls im Widerspruch

²³ 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.“).

²⁴ 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.“).

zu bereits vorhandenen Kundendaten stehen. In diesen Fällen sind weitere Abklärungen vorzunehmen.²⁵

4.3.3 Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden / *Securities Lending* (Rz 15–22)

Wertschriftendarlehen führen bei Kundinnen und Kunden zu erhöhten Risiken. Deshalb ist erforderlich, dass diese einer Verwendung ihrer Finanzinstrumente ausdrücklich, mit einer von den allgemeinen Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung, zustimmen.²⁶ Nach Praxis der FINMA ist es zulässig, dass eine Vereinbarung über Wertschriftendarlehen mit anderen Verträgen kombiniert werden kann. So haben die Kunden ihre Zustimmung durch eine dedizierte Handlung kundzutun (bspw. durch Ankreuzen einer Check-Box).

Mit Inkrafttreten von Art. 19 FIDLEG wurde das FINMA-Rundschreiben 2010/2 „Repo/SLB“ aufgehoben. Um den *Status quo* des Anlegerschutzes bei Wertschriftendarlehen 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.²⁷

4.3.4 Interessenkonflikte (Rz 23–24)

Nach Erkenntnissen der FINMA aus Datenerhebungen und Vor-Ort-Kontrollen berücksichtigt die Mehrheit der Finanzdienstleister bei ihren Anlagelösungen eigene Finanzinstrumente²⁸. Bei solchen «Eigenprodukten» erhalten sie neben allfälligen Gebühren und Spesen für die erbrachten Finanzdienstleistungen zusätzliche Vergütungen auf Ebene des Finanzinstruments, die diesem direkt belastet werden (z.B. *Spreads* zwischen Kauf- und Verkaufspreis des Produkts, *Management Fees* für die Verwaltung der Finanzinstrumente oder *Kick-Backs* von den Emittenten des Produkts, weil die Finanzinstrumente (meist Anlagefonds oder strukturierte Produkte) in den Kundende-

²⁵ Vgl. Art. 17 Abs. 4 FIDLEG; Erläuterungen zur FIDLEG, S. 28 („Es gehört [...] zur Grundaufgabe des Finanzdienstleisters beim zu erstellenden Risikoprofil auf Anhaltspunkte zu achten, die den Schluss nahelegen könnten, die Kundin oder der Kunde vermöge das Geschäft und die damit verbundenen Risiken nicht zu begreifen.“).

²⁶ Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8961 f.: („Wertschriftendarlehen führen bei der Kundin oder beim Kunden zu erhöhten Risiken. [...] Finanzdienstleister dürfen deshalb nur dann Finanzinstrumente aus Kundenbeständen als Gegenparteien borgen oder als Agenten solche Geschäfte vermitteln, wenn die betroffenen Kundinnen und Kunden einer solchen Verwendung vorgängig ausdrücklich zugestimmt haben.“).

²⁷ Vgl. Botschaft zum FIDLEG, S. 8961 f.; Erläuterungen zur FIDLEG, S. 29. Dass *Securities Lending* gesondert von allgemeinen Geschäftsbedingungen vereinbart werden muss, ergibt sich aus dem Wortlaut der Bestimmung sowie der Botschaft zum FIDLEG (vgl. Art. 19 Abs. 1 FIDLEG; Botschaft zum FIDLEG, S. 8962 [„Die Zustimmung darf schliesslich nicht im Rahmen der allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen.“]).

²⁸ Zum Begriff der eigenen Finanzinstrumente siehe Fussnote 22.

pots platziert wurden). Daraus ergeben sich Interessenkonflikte. Insb. besteht die Gefahr, dass die Finanzdienstleister nicht das für die Kundinnen und Kunden beste Finanzinstrument auswählen, sondern dasjenige mit den höchsten zusätzlichen Vergütungen. Wie die FINMA festgestellt hat, waren die zur Aufklärung über Interessenkonflikte verwendeten Merkblätter und Vertragsdokumentationen zu Interessenkonflikten der Finanzdienstleister 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.

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).²⁹ Entsprechend dieser gesetzlichen Kaskade wäre beispielsweise die gezielte Bevorzugung eigener Finanzinstrumente zur Erreichung bestimmter Zielquoten unzulässig. Unzulässig wäre es auch, innerhalb der eigenen Finanzinstrumente diejenigen gezielt zu bevorzugen, die eine höhere Vergütung vorsehen.

Typische Ursachen für Interessenkonflikte stellen Abhängigkeiten der Finanzdienstleister zu Dritten und eine Fokussierung auf eigene Finanzinstrumente der Finanzdienstleister dar, weshalb die Finanzdienstleister 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 Finanzdienstleisters trotz der damit verbundenen Interessenkonflikte in Anspruch nehmen wollen oder nicht.³⁰ Allgemeine Aussagen, wonach Finanzdienstleister bei ihren Finanzdienstleistungen sowohl eigene wie auch fremde Finanzinstrumente berücksichtigen, genügen diesen Anforderungen nicht. Vielmehr gilt

²⁹ 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 Vorkehren nicht möglich ist, einen Interessenkonflikt auszuschliessen (vgl. Art. 25 FIDLEG).“).

³⁰ 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.“).

es aufzuzeigen, woraus sich bei der Wahl der Finanzinstrumente für den Finanzdienstleister Interessenkonflikte ergeben (z.B. bei gleichzeitiger Gebührenverrechnung auf Ebene der Finanzdienstleistung als auch auf Ebene des Finanzinstruments, sog. *Double Dipping*).

Informiert ein Finanzdienstleister seine Kundinnen und Kunden darüber, dass nebst eigenen Finanzinstrumenten auch Finanzinstrumente von Dritten bei seinen Finanzdienstleistungen berücksichtigt werden, hat er sicherzustellen, dass er sich bei der Auswahl der Finanzinstrumente nicht zum Nachteil der Kundinnen und Kunden vom eigenen Interesse leiten lässt. Namentlich ist ein definierter Selektionsprozess zur Produktauswahl mit branchenüblichen objektiven Parametern (*Performance*-Erwartung, Übereinstimmung mit Risikoprofil, gewünschte Diversifikation, Kosten usw.) notwendig. Auch hat der Finanzdienstleister dafür zu sorgen, dass eigene Finanzinstrumente nicht durch Anreize im Vergütungssystem begünstigt werden. Dabei handelt es sich um einen vermeidbaren Interessenkonflikt. Sodann hat der Finanzdienstleister grundsätzlich für eine funktionale, personelle und informationelle Trennung zwischen den für die Erstellung oder Verwaltung der Finanzinstrumente und den für den Vertrieb zuständigen Betriebseinheiten (z.B. Fondsverwaltung und *Front*) zu sorgen.³¹

4.3.5 Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen (Rz 25–29)

Nach Erkenntnissen der FINMA vereinnahmen die meisten Finanzdienstleister trotz rückläufigem Trend weiterhin Entschädigungen durch Dritte (Retrozessionen).³² Der Vorausverzicht der Kundinnen und Kunden ist häufig als pro-forma-Verzicht ausgestaltet und im Kleingedruckten versteckt. Zudem geben die Finanzdienstleister die Höhe der künftigen Retrozessionen vielfach in weiten und/oder auf einzelne Klassen von Finanzinstrumenten bezogenen Bandbreiten statt gemessen am Depotvermögen an. Die Auskunft über tatsächlich einbehaltene Retrozessionen gegenüber Kundinnen und Kunden ist bei den Finanzdienstleistern teilweise gebührenpflichtig. Im Rundschreiben stellt die FINMA den Finanzdienstleistern 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.³³

³¹ Vgl. Art. 8 der früheren SBVg Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts von 2008 sowie die einschlägigen Organisationsvorgaben nach FINIG.

³² 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 Finanzdienstleistern im Einzelnen bezeichnet werden (vgl. Erläuterungen zur FIDLEG, S. 33). Auch nicht-monetäre Vorteile, die sich von ihrer Natur her nicht *tel quel* an die Kundinnen und Kunden weitergeben lassen (z.B. *Research*, Zugang zu Plattformen, Einladungen, Geschenke) zählen dazu.

³³ Vgl. Erläuterungen zur FIDLEG, S. 33.

Nach der Praxis der FINMA setzt ein vorgängiger Verzicht auf Retrozessionen voraus, dass die Offenlegung wahrheitsgetreu und vollständig erfolgt sowie 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 Finanzdienstleisters, sodass die Kundinnen und Kunden die Informationen suchen müssen, genügt den Anforderungen an die Offenlegung nicht. Zu beachten sind die Vorgaben zur Form der Informationen nach Art. 9 Abs. 3 FIDLEG i.V.m. Art. 12 FIDLEV.

Ist die Höhe der Retrozessionen vor Erbringung der Finanzdienstleistung nicht feststellbar, hat der Finanzdienstleister 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 insb. auch für transaktionsbezogene Anlageberatung und *Execution-only*-Verhältnisse.³⁴ Für die transaktionsbezogene Anlageberatung und für *Execution-only*-Verhältnisse genügt die Angabe von (aussagekräftigen) Bandbreiten pro Produktklasse.³⁵ Bei der Vermögensverwaltung und der portfolio-basierten Anlageberatung ist zusätzlich über die Bandbreite der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie zu informieren.

³⁴ 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.

³⁵ Als Berechnungsparameter im Sinne eines für Kundinnen und Kunden einfach erkennbaren Basiswerts kann man in der Regel auf das jährliche Anlagevolumen pro Klasse von Finanzinstrumenten abstellen. Bei gewissen Finanzinstrumenten kann zusätzlich auf den Emissions- oder Rücknahmepreis abgestellt werden. Siehe dazu etwa die Entscheide zu den *Execution-only*-Verhältnissen: HGer ZH HG2100223 vom 21. Juni 2023 E. 7.1.4.1.; HGer ZH HG 210069 vom 23. Oktober 2023 E. 4.1.4.5.2; OGer ZH, NP230015 vom 12. Juli 2013 E. 5.5.; Tribunal de première instance de Genève, Urteil JTP/1076/2024 vom 19. Januar 2024 S. 15.

Auch das Bundesgericht verlangt im Rahmen einer zivilrechtlichen Beurteilung für einen Vorausverzicht die Angabe der künftigen Retrozession in einer Bandbreite des verwalteten Vermögens.³⁶ Eine Offenlegung der Bandbreiten anhand von Klassen von Finanzinstrumenten (z.B. 0–1 % für strukturierte Produkte, 0–1 % für kollektive Kapitalanlagen) reicht für sich allein nicht aus.³⁷ 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 der 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.³⁸ Bei portfoliobezogener Beratung richtet sich die Offenlegung nach der vereinbarten Anlagestrategie und den beratenen Depotwerten. Alternativ können die Finanzdienstleister bei der Anlageberatung auch direkt die effektiven Retrozessionen je empfohlenem Finanzinstrument offenlegen.

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

5 Regulierungsprozess

Die FINMA steht für einen transparenten, berechenbaren und glaubwürdigen Regulierungsprozess unter frühzeitigem Einbezug der Betroffenen sowie in-

³⁶ BGE 137 III 393 E. 2.4

³⁷ [BGer 4A_355/2019 vom 13. Mai 2020 E. 3.1](#). Für das doppelte Erfordernis (Prozentbandbreite im Hinblick auf das verwaltete Gesamtvermögen und Prozentbandbreiten pro Produktklassen) siehe HGer BE 22 21 vom 6. September 2023, bestätigt in BGer 4A_496/2023 vom 27. Februar 2024 E. 4.1.

³⁸ Vgl. FINMA Jahresbericht 2021, S. 37.

teressierten Kreisen, wie Behörden und allenfalls der Wissenschaft. Für Änderungen an Verordnungen und Rundschreiben (ausser bei rein formalen Anpassungen) wird prinzipiell eine öffentliche Anhörung durchgeführt. Die Möglichkeit zur Stellungnahme im Rahmen dieser Anhörungen wird von den Betroffenen rege genutzt. Der FINMA-Verwaltungsrat als zuständiges Organ wertet die Stellungnahmen aus, gewichtet sie und legt jeweils in einem Bericht (Ergebnisbericht) dar, inwiefern diese umgesetzt werden. Sämtliche Unterlagen zu Anhörungen, einschliesslich des Ergebnisberichts, werden veröffentlicht.³⁹

5.1 Vorkonsultation

Vor der Eröffnung der Anhörung führt die FINMA grundsätzlich Vorkonsultationen mit den Betroffenen und interessierten Kreisen durch. Sie klärt dabei die relevanten Sachverhalte bzw. erhebt die notwendigen Informationen, erläutert die Stossrichtungen des Regulierungsvorhabens und nimmt Einschätzungen dazu entgegen. Dabei können auch der Handlungsbedarf und mögliche Handlungsoptionen Gegenstand des Austausches sein.

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

5.2 Konsultation der mitinteressierten Verwaltungseinheiten

Vom 20. Februar bis 12. März 2024 und vom 24. September bis 15. Oktober 2024 führte die FINMA Konsultationen der mitinteressierten Verwaltungseinheiten durch.

5.3 Öffentliche Konsultation

Die vorliegenden Regelungen sind nicht von grosser Tragweite im Sinne des Vernehmlassungsgesetzes vom 18. März 2005 (SR 172.061). Entsprechend führte die FINMA dazu vom 15. Mai bis 15. Juli 2024 eine Anhörung nach Art. 10 Abs. 2 der Verordnung vom 13. Dezember 2019 zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.11) durch.

³⁹ Unterlagen betreffend die Anhörungen zu Revisionen von FINMA-Verordnungen und Rundschreiben sind auf der FINMA-Webseite publiziert (www.finma.ch > Dokumentation > Anhörungen).

6 Regulierungsgrundsätze⁴⁰

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

7 Wirkungsanalyse⁴¹

7.1 Allgemeines

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

7.2 Auswirkungen der Vorlage bzw. der einzelnen Inhalte

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

Das Rundschreiben erhöht für alle Beteiligten die Rechtssicherheit.

⁴⁰ Gemäss Art. 6 Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz

⁴¹ Gemäss Art. 7 Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz

8 Weiteres Vorgehen

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