

**Einschreiben / Vorab per E-Mail**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Isabel Grüninger  
Laupenstrasse 27  
CH-3003 Bern

Homburger AG  
Prime Tower  
Hardstrasse 201  
CH-8005 Zürich  
homburger.ch  
+41 43 222 10 00

15. Juli 2024

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

Sehr geehrte Frau Grüninger

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

**I. Grundsätzliches**

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

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

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

---

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

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

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

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

## II. Bemerkungen zu einzelnen Bestimmungen

### A. Begriffe (Randziffer 3 des Rundschreibens)

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

---

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

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

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

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

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

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

### 1. Granularität der Erkundigungspflicht

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

---

<sup>5</sup> Erläuterungsbericht FIDLEV, S. 28.

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

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

## 2. Keine aktive Plausibilisierungspflicht

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

## D. Interessenkonflikte (Randziffern 24 – 26 des Rundschreibens)

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

---

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

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

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

---

<sup>7</sup> Vgl. Erläuterungsbericht FIDLEV, S. 31.

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

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

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

#### **E. Entschädigungen durch Dritte / Retrozessionen**

- 28 Das Bundesgericht hat in dem kürzlich ergangenen Entscheid BGer 4A\_574/2023, E. 5.2 klargestellt, dass sich die Grundsätze der Bandbreitenaufklärung bei Vermögensverwaltungsaufträgen nicht unbesehen auf die portfoliobezogene Anlageberatung übertragen lassen. Um eine vom Gesetzgeber nicht gewollte Diskrepanz zwischen dem Zivil- und Aufsichtsrecht zu vermeiden, sollten die Anforderungen betreffend die Bandbreitenaufklärung in den Randziffern 26 ff. des Rundschreibens auf Vermögensverwaltungsverhältnisse beschränkt werden.

\* \* \*

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

Mit freundlichen Grüßen,



Benedikt Maurenbrecher



Benjamin Leisinger