



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)  
Laupenstrasse 27  
CH - 3003 Bern

Zürich, 15. Juli 2024

## Stellungnahme

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

#### I. Einführung

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

Die vorliegende Stellungnahme äussert sich insbesondere zu den Transparenzvorschriften im Zusammenhang mit den Entschädigungen Dritter bzw. dem Verzicht der Kundinnen und Kunden<sup>1</sup> auf diese Entschädigungen (Rz. 26–30). Die Thematik ist von besonderer Bedeutung, da es sich bei sog. Retrozessionen um eine Preiskomponente handelt, die wegen ihrer Intransparenz grösstenteils dem Wettbewerb entzogen bleibt. Um die für sie richtige Finanzdienstleisterin auswählen zu können, müssen die Kunden jedoch die Beträge, auf die sie jeweils vertraglich verzichten, vergleichen können. Dazu müssen vor und nach Vertragsschluss verständliche und prägnante Informationen bereitgestellt werden. Der Rundschreiben-E der FINMA stellt in dieser Hinsicht einen wichtigen Schritt zur Erreichung dieser Transparenz dar.

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

## II. Stellungnahme zu spezifischen Punkten

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Auch die Deutlichkeit der Information stellt einen wichtigen Aspekt einer erfolgreichen Informierung dar. Denn die alleinige Verfügbarkeit der Information bedeutet bei Weitem nicht, dass der Kunde diese auch tatsächlich zur Kenntnis nehmen kann. So wird eine erfolgreiche Informierung und damit der Zweck von Art. 26 FIDLEG<sup>6</sup> etwa auch dann vereitelt, wenn der Kunde aufgrund einer Flut von Informationen gar nicht in der Lage ist, die relevanten Aspekte zu verarbeiten<sup>7</sup> oder diese, wie dies in der Praxis offenbar häufig anzutreffen ist, «im Kleingedruckten versteckt» (S. 18 Erläuterungsbericht) werden. Der Erläuterungsbericht fordert deshalb zu Recht, dass die Offenlegung so zu erfolgen hat, dass sie vom Kunden «ohne Weiteres zur Kenntnis genommen werden kann» (S. 18). Auch das Gesetz versucht dem Erfordernis der Deutlichkeit Nachdruck zu verleihen, indem es eine *ausdrückliche* Information fordert.

Rechtsvergleichend lässt sich diese Ansicht stützen, da die Lehre in Bezug auf die korrespondierende europäische Bestimmung (Art. 24(9) UAbs. 2 MiFID II<sup>8</sup>) analog fordert, dass zur Einhaltung des Gebots der Verständlichkeit die Information optisch hervorgehoben werden muss, falls diese ansonsten im Kleingedruckten oder in einem dutzende Seiten langen Dokument in den Hintergrund tritt.<sup>9</sup> Da aber die schweizerische Lehre die Voraussetzungen der

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

<sup>6</sup> S. zum Zweck bereits bei und in Fn. 3 f.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

<sup>12</sup> S. zum Zweck bereits bei und in Fn. 3 f.

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

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

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

In Rz. 27 ff. des Rundschreiben-E werden Anforderungen an den Gegenstand der Information gestellt. In Rz. 28 f. wird der Gegenstand je separat für die transaktionsbezogene Anlageberatung und Execution-only-Verhältnisse einerseits (Rz. 28) sowie die Vermögensverwaltung und die portfoliobezogene Anlageberatung andererseits (Rz. 29) statuiert. Der Erläuterungsbericht rechtfertigt die für die Vermögensverwaltung und die portfoliobezogene Anlageberatung geltenden strengeren Voraussetzungen damit, dass den Kunden die Möglichkeit gegeben werden muss, «*die Höhe der Retrozessionen, auf die sie verzichten, richtig ein[zu]schätzen und mit der Höhe des Honorars für die Finanzdienstleistungen [zu] vergleichen*» (S. 19). Diese vom Bundesgericht ursprünglich in Bezug auf Art. 400 Abs. 1 OR erschaffene kaskadenartige Informationspflicht ist nach dem Zweck von Art. 26 FIDLEG<sup>15</sup> auch im Aufsichtsrecht anzuwenden. Dies setzt voraus, dass dem Kunden – sofern die Angabe von absoluten Beträgen nicht möglich ist – die einfachste «Berechnungsart» zur Verfügung gestellt wird. Da die Lehre diese Voraussetzung (insbesondere in Bezug auf die portfoliobasierte Anlageberatung) nicht einhellig teilt,<sup>16</sup> bringt auch dieser Aspekt des Rundschreiben-E wichtige Klarheit.

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

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

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

<sup>15</sup> S. bei und in Fn. 3 f.

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

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

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

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

### III. Ausblick

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

<sup>18</sup> So z.B. BSK FIDLEG-ABEGGLEN, 2023, Art. 26 N 38.

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

<sup>20</sup> So auch Randziffer 30 Rundschreiben-E.

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

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

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

Hochachtungsvoll,



Prof. Dr. Yeşim M. Atamer

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