

recht

3/19

www.recht.recht.ch

Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis

37. Jahrgang

Inhalt

- 143 *Thomas Jutzi/Ksenia Wess*
Informationspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II
- 166 *Federica De Rossa Gisimundo*
**Nachhaltigkeit und Protektionismus
im öffentlichen Beschaffungswesen**
- 180 *Ricarda Stoppelhaar*
**Der Schadenersatzanspruch des Käufers im Rahmen
der Wandelung**
- 197 *Iris Alexandra J. Weidmann/Marc Graf*
**Diagnose und Therapie pädophiler Störungen
durch virtuelle Realität?**
-

Im Fokus

- 215 *René Wiederkehr*
Kausalabgaben – quo vadis?



Impressum

Kontakt Verlag: Martin Imhof
Stämpfli Verlag AG, Wölflistrasse 1
Postfach, CH-3001 Bern
Tel. 031 300 63 99, Fax 031 300 66 88
E-Mail: recht@staempfli.com

www.recht.recht.ch

Adressänderungen und Inserataufträge sind ausschliesslich an den Stämpfli Verlag AG, Postfach, 3001 Bern, zu richten. Die Aufnahme von Beiträgen erfolgt unter der Bedingung, dass das ausschliessliche Recht zur Vervielfältigung und Verbreitung an den Stämpfli Verlag AG übergeht. Alle in dieser Zeitschrift veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Das gilt auch für die von der Redaktion oder den Herausgebern redigierten Gerichtsentscheide und Regesten. Kein Teil dieser Zeitschrift darf ausserhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form – sämtliche technische und digitale Verfahren eingeschlossen – reproduziert werden. Die Zeitschrift erscheint viermal jährlich, im März, Juni, September und Dezember.

Abonnementspreise 2019

AboPlus

(Zeitschrift + Onlinezugang)

Schweiz: Normalpreis CHF 218.–,
für immatrikulierte Studenten CHF 164.–

Ausland: CHF 233.–

Onlineabo: CHF 198.–

Einzelheft: CHF 52.– (exkl. Porto)

Die Preise verstehen sich inkl. Versandkosten und 2,5% MWSt. Schriftliche Kündigung bis 3 Monate vor Ende der Laufzeit möglich.

Abonnemente:

Tel. 031 300 63 25, Fax 031 300 66 88,
periodika@staempfli.com

Inserate:

Tel. 031 300 63 41, Fax: 031 300 63 90,
inserate@staempfli.com

© Stämpfli Verlag AG Bern 2019

Gesamtherstellung: Stämpfli AG, Bern

Printed in Switzerland

ISSN 0253-9810 (Print)

e-ISSN 2504-1487 (Online)

Herausgeber und Redaktion

Privatrecht

SUSAN EMMENEGGER

Professorin für Privatrecht und
Bankrecht, Universität Bern

WOLFGANG ERNST

Professor für Römisches Recht
und Privatrecht, Universität Zürich

ROLAND FANKHAUSER

Professor für Zivilrecht und
Zivilprozessrecht, Universität Basel

ALEXANDRA JUNGO

Professorin für Zivilrecht,
Universität Freiburg

Wirtschaftsrecht

PETER JUNG

Professor für Privatrecht,
Universität Basel

PETER V. KUNZ

Professor für Wirtschaftsrecht
und Rechtsvergleichung,
Universität Bern

ROGER ZÄCH

Professor em. für Privat-,
Wirtschafts- und Europarecht,
Universität Zürich

Strafrecht

FELIX BOMMER

Ordinarius für Strafrecht, Straf-
prozessrecht und Internationales
Strafrecht, Universität Zürich

SABINE GLESS

Ordinaria für Strafrecht und Straf-
prozessrecht, Universität Basel

Öffentliches Recht

MARTINA CARONI

Ordinaria für Öffentliches Recht,
Völkerrecht und Rechtsverglei-
chung im öffentlichen Recht,
Universität Luzern

NICOLAS F. DIEBOLD

Ordinarius für Öffentliches Recht
und Wirtschaftsrecht,
Universität Luzern

BERNHARD RÜTSCHÉ

Ordinarius für Öffentliches Recht
und Rechtsphilosophie,
Universität Luzern

DANIELA THURNHERR

Professorin für Öffentliches Recht,
insb. Verwaltungsrecht und
öffentliches Prozessrecht,
Universität Basel

Thomas Jutzi/Ksenia Wess

Informationspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II

Äquivalenz in der Regulierung?

Mit dem FIDLEG-Reformvorhaben soll einerseits der Anlegerschutz verbessert werden, andererseits wird – im Hinblick auf einen möglichen EU-Marktzugang von Schweizer Finanzdienstleistern – eine dem europäischen MiFID-II-Regime gleichwertige Regulierung angestrebt. Das zentrale Thema sowohl des FIDLEG- als auch des MiFID-II-Regimes sind die Verhaltenspflichten, die ein Finanzdienstleister gegenüber seinen Kunden einhalten muss, wobei der Fokus namentlich auf den Informationspflichten liegt. Der nachfolgende Beitrag soll die einzelnen Informationspflichten nach FIDLEG beleuchten und sie in einer Gegenüberstellung mit den jeweiligen europäischen Antagonisten auf ihre Gleichwertigkeit analysieren.

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Grundlagen der Informationspflichten bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen
 1. FIDLEG
 2. MiFID II
- III. Allgemeine Informationspflichten
 1. FIDLEG (Art. 8 Abs. 1 FIDLEG)
 2. MiFID II
 3. Zwischenfazit
- IV. Besondere Informationspflichten
 1. FIDLEG (Art. 8 Abs. 2 FIDLEG)
 2. MiFID II
 3. Zwischenfazit
- V. Ex-post-Informationspflichten
 1. FIDLEG (Art. 15 und 16 FIDLEG)
 2. MiFID II
 3. Zwischenfazit
- VI. Fazit

I. Einleitung

Im Nachgang zu der Finanzkrise von 2007/2008 sowie zum Madoff-Betrugsfall¹ stellte die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) ein Informationsgefälle und ein Kräfteungleichgewicht zwischen Produzenten und Vertreibern von Finanzprodukten und anderen Finanzdienstleistern einerseits sowie Privatkunden andererseits fest.² Als

mangelhaft wurde primär der Kenntnisstand der Kunden im Hinblick auf die Mechanismen der Märkte, die Funktionsweise verschiedener Arten von Finanzprodukten sowie die mit ihnen verbundenen Risiken identifiziert.³ Zudem waren gemäss FINMA die dem Kunden vorliegenden Informationen über die einzelnen Finanzdienstleister – insbesondere über den Umfang der Bewilligung und Beaufsichtigung des Finanzdienstleisters, seine Rolle, Interessenslage und rechtliche Pflichten – oft unzureichend.⁴ Des Weiteren bestand nach Ansicht der FINMA in vielen Fällen eine Intransparenz über die im Einzelfall erbrachte Dienstleistung.⁵ Schliesslich ergaben sich die einzelnen Verhaltens- und Informationspflichten der Finanzdienstleister aus einem Zusammenspiel des Aufsichts- und des Privatrechts, wobei ersteres die einzelnen Pflichten uneinheitlich und letzteres zu allgemein und unpräzise regelte.⁶

Mit dem am 15. Juni 2018 verabschiedeten und voraussichtlich am 1. Januar 2020 in Kraft tretenden Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) sollen diese Defizite behoben werden.⁷ Es werden nun sektorenübergreifende Verhaltenspflichten (inkl.

³ FINMA-Vertriebsbericht 2010 (Fn. 2), 26.

⁴ FINMA-Vertriebsbericht 2010 (Fn. 2), 26; FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln (Fn. 2), 11 ff.; Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. 11. 2015, BBl 2015 8901 (zit.: Botschaft FIDLEG/FINIG), 8912.

⁵ Vgl. FINMA-Vertriebsbericht 2010, 32. Weiterhin war die Offenlegung der Kosten, die mit dem Vertrieb einzelner Finanzprodukte effektiv anfallen, sowie potenzieller und aktueller Interessenkonflikte im Rahmen des Produktvertriebs uneinheitlich und inkonsistent geregelt (vgl. FINMA-Vertriebsbericht 2010 [Fn. 2], 33 ff.). Die Rechtsordnung statuierte für Produktvertreiber am Point of Sale auch nur vereinzelt Erkundigungs- und Informationspflichten, sodass Privatkunden am Point of Sale letztlich oft nicht bewusst war, welchen gesetzlichen Pflichten und Vorschriften der Finanzdienstleister untersteht (vgl. FINMA-Vertriebsbericht 2010 [Fn. 2], 31).

⁶ Eingehend zum Zusammenspiel von Privat- und Aufsichtsrecht Thomas Jutzi/Fabian Eisenberger, Das Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Finanzmarktrecht, AJP 2019, 6–28, 6 ff.

⁷ Das FIDLEG strebt nebst dem Kundenschutz auch die Schaffung vergleichbarer Wettbewerbsbedingungen an. Vgl. Art. 1 Abs. 1 FIDLEG.

Prof. Dr. iur. Thomas Jutzi, Rechtsanwalt, LL. M., Ordinarius für Wirtschaftsrecht, Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht, Universität Bern; MLaw Ksenia Wess, wissenschaftliche Assistentin und Doktorandin am Institut für Wirtschaftsrecht, Universität Bern. Für eine kritische Durchsicht des Beitrags bedanken wir uns bei Dr. iur. Simon Schären, Rechtsanwalt, LL. M.

¹ Vgl. dazu FINMA-Bericht, Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft vom 2. 3. 2010.

² Eingehend dazu FINMA, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen vom Oktober 2010 (zit.: FINMA-Vertriebsbericht 2010), 26 ff.; FINMA, Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten vom 24. 2. 2012 (zit.: FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln).

Informationspflichten) eingeführt, welche Finanzdienstleister bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen gegenüber ihren Kunden einhalten müssen. Zudem wird mit dem FIDLEG – v. a. im Hinblick auf einen möglichen EU-Marktzugang von Schweizer Finanzdienstleistern – eine Äquivalenz mit der europäischen Regulierung angestrebt. Die EU sieht im überarbeiteten Regime Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II)⁸ / Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR)⁹ teilweise harmonisierte Regelungen für die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Wertpapierfirmen aus Drittstaaten (wie z. B. der Schweiz) vor.¹⁰ Die einzelnen Marktzutrittsbedingungen bestimmen sich nach der Kundenart, für welche die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbracht werden. Bei Kleinanlegern¹¹ und gekorenen professionellen Kunden¹² haben die Mitgliedstaaten ein Wahlrecht, ob sie den Marktzugang nach ihrem nationalen Recht gewähren oder die Errichtung einer Zweigniederlassung vorschreiben.¹³ Bei Errichtung und Betrieb einer Zweigniederlassung kommt ausschliesslich der in der MiFID II festgelegte Rechtsrahmen zur Anwendung; die Mitgliedstaaten dürfen keine zusätzlichen Anforderungen stellen.¹⁴ Bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten für professionelle Kunden¹⁵ und geeignete Gegenparteien¹⁶ legt die MiFIR hingegen einen einheitlichen Marktzutrittsrechtsrahmen fest, welcher der nationalen Regulierungskompetenz der Mitgliedstaaten entzogen ist. Die MiFIR ermöglicht namentlich Drittlandfirmen die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien grenzüberschreitend (d. h. ohne die Errichtung einer physischen Präsenz in der EU), sofern die Europäische Kommission die Gleichwertigkeit der

Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln des Drittstaates in einem Gleichwertigkeitsbeschluss bestätigt.^{17, 18}

Falls auf Grundlage des Gleichwertigkeitsbeschlusses der Zugang zum EU-Markt angestrebt wird, sind demzufolge im Rahmen des FIDLEG/FINIG-Gesetzgebungsprozesses die materiellen Vorgaben der MiFID II (zumindest im marktzutrittsrelevanten Bereich) zu beachten. Schweizer Finanzdienstleister müssen allerdings bestimmte MiFID-II-/MiFIR-Vorschriften in jedem Fall direkt einhalten, sofern sie Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten für Kleinanleger und gekorene professionelle Kunden über eine Zweigniederlassung erbringen.¹⁹ Unterschiedliche Regulierungsstandards in der Schweiz und in der EU würden freilich dazu führen, dass Schweizer Finanzdienstleister, die neben den in der Schweiz ansässigen Kunden auch Kunden mit Wohnsitz in der EU ansprechen, einer compliancetechnischen Doppelbelastung unterlägen, was mit einem organisatorischen und finanziellen Aufwand verbunden wäre. Zu beachten sind zudem die Haftungsrisiken, die sich aus Streitigkeiten mit Konsumenten mit Wohnsitz in der EU ergeben könnten: Zum einen würde gemäss LugÜ²⁰ in der Regel der Gerichtsstand bei einer Klage des Verbrauchers gegen einen Schweizer Dienstleister in seinem Wohnsitz-Mitgliedstaat liegen;²¹ zum anderen könnten die einzelnen MiFID-II-Vorschriften bzw. ihre Umsetzung in den einzelnen Mitgliedstaaten als zwingend verbraucherschützend i. S. d. ROM-

⁸ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. L 173/349 vom 12. 6. 2014 (zit.: MiFID II).

⁹ Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. L 173/84 vom 12. 6. 2014 (zit.: MiFIR).

¹⁰ Zum Drittstaatenregime nach MiFID II / MiFIR vgl. *Thomas Jutzi/Christoph Feuz*, MiFID II, AIFMD und UCITS: Auswirkungen des EU-Vermögensverwaltungsrechts auf das grenzüberschreitende Geschäft Schweizer Finanzintermediäre unter besonderer Berücksichtigung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen, Jusletter vom 25. 4. 2016, Rz. 53 ff.

¹¹ Zum Begriff vgl. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 11 MiFID II.

¹² Bei sog. gekorenen professionellen Kunden handelt es sich um Kunden, die auf Antrag als professionelle Kunden behandelt werden, vgl. Anhang II Ziff. II MiFID II.

¹³ Art. 39 Abs. 2 MiFID II.

¹⁴ Vgl. Art. 41 Abs. 2 Unterabs. 2 MiFID II.

¹⁵ Vgl. zum Begriff Art. 4 Abs. 1 Ziff. 1 i. V. m. Anhang II MiFID II.

¹⁶ Vgl. zum Begriff Art. 30 Abs. 2 MiFID II.

¹⁷ Art. 46 Abs. 2 lit. a MiFIR i. V. m. Art. 47 Abs. 1 Unterabs. 1 MiFIR.

¹⁸ Neben dem Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission nach Art. 47 Abs. 1 MiFIR ist die grenzüberschreitende Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten an weitere Bedingungen geknüpft: Die Drittlandfirma muss in dem Drittland ihrer Hauptverwaltung befugt sein, in der Union zu erbringende Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zu erbringen, sowie einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung unterliegen (Art. 46 Abs. 2 lit. b MiFID II); zudem müssen die Vereinbarungen über die Zusammenarbeit zwischen der European Securities and Markets Authority (ESMA) und der jeweils zuständigen Aufsichtsbehörde im Drittland abgeschlossen werden (Art. 46 Abs. 2 lit. c i. V. m. Art. 47 Abs. 2 MiFIR). Sind diese Voraussetzungen erfüllt, kann sich die Drittlandfirma bei der ESMA registrieren, wodurch sie direkt berechtigt wird, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in die EU hinein für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien grenzüberschreitend zu erbringen.

¹⁹ Vgl. Art. 41 Abs. 2 Unterabs. 2 MiFID II mit entsprechenden Hinweisen.

²⁰ Übereinkommen über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen vom 30. 10. 2007, SR 0.275.12 (zit.: LugÜ).

²¹ Art. 16 LugÜ. Zu einzelnen Voraussetzungen vgl. *Susan Emmenegger/Mirjam Fritschi*, 1. Internationales Privat- und Zivilverfahrensrecht / Schweizer Banken: EU-Recht für EU-Kunden, in: *Alexander R. Markus/Stephanie Hrubesch-Millauer/Rodrigo Rodriguez* (Hg.), Zivilprozess und Vollstreckung national und international – Schnittstellen und Vergleiche, Festschrift für Jolanta Kren Kostkiewicz, Bern 2018, 75–92, 78 ff.

I-VO²² qualifiziert werden und mithin unabhängig von der Rechtswahl (in etwa zugunsten des Schweizer Rechts) zur Anwendung kommen.²³ Schliesslich erscheint es auch nicht sachgemäss, dass Schweizer Kunden schlechter geschützt werden würden, falls FIDLEG-Regelungen hinter den MiFID-II-/MiFIR-Standards zurückbleiben.

Vor diesem Hintergrund werden die einzelnen FIDLEG- und die ihnen entsprechenden europäischen Regularien analysiert und gegenübergestellt. Der Fokus soll dabei auf den Informationspflichten liegen.

II. Grundlagen der Informationspflichten bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen

1. FIDLEG

Die Informationspflichten bilden einen zentralen Bestandteil der aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten des FIDLEG.²⁴ Die Zurverfügungstellung von ausreichenden Informationen über den Finanzdienstleister sowie über die erhältlichen Finanzdienstleistungen und -instrumente soll dem Kunden eine informierte Anlageentscheidung ermöglichen.²⁵ Dementsprechend statuiert Art. 8 FIDLEG allgemeine²⁶ und spezifische Informationspflichten im Vorfeld der jeweiligen Dienstleistungserbringung²⁷ und trägt dabei insbesondere dem Schutz der Kleinanleger Rechnung.²⁸ Über Art. 8 FIDLEG hinaus müssen Finanzdienstleister weitere situationsspezifische Informationspflichten beachten.^{29, 30}

²² Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I), ABl. L 177/6 vom 4. 7. 2008 (zit.: ROM-I-VO).

²³ Vgl. Art. 6 Abs. 2 ROM-I-VO; die Rückausnahme nach Art. 6 Abs. 4 ROM-I-VO greift dabei nicht, da gemäss dessen lit. d die Erbringung von Finanzdienstleistungen davon nicht erfasst wird; zum anwendbaren Recht bei Streitigkeiten zwischen Verbrauchern und Finanzdienstleistern vgl. *Emmenegger/Fritschi* (Fn. 21), 83 ff.

²⁴ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8919. Ausführlich dazu auch *Daniel Baumann*, Verhaltenspflichten im Finanzmarktrecht unter besonderer Berücksichtigung des Börsen- und Kollektivanlagenrechts sowie des geplanten FIDLEG, Diss. Bern 2017, Rz. 338 ff.

²⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8919.

²⁶ Art. 8 Abs. 1 FIDLEG.

²⁷ Art. 8 Abs. 2 FIDLEG.

²⁸ Art. 8 Abs. 3 – 5 FIDLEG.

²⁹ Es handelt sich insbesondere um die Aufklärungspflicht über fehlende Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Art. 13 Abs. 2 FIDLEG), die Benachrichtigungspflicht über wesentliche Schwierigkeiten bei der Auftragsbearbeitung (Art. 17 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art. 20 Abs. 2 lit. d E-FIDLEV) und die Aufklärung über die Risiken, sofern der Finanzdienstleister Finanzinstrumente aus Kundenbeständen als Gegenpartei zu borgen oder als Agent solche Geschäfte zu vermitteln beabsichtigt (Art. 19 Abs. 1 und 2 lit. a FIDLEG).

³⁰ Die Informationspflichten nach FIDLEG können thematisch auch in Aufklärungspflichten, Benachrichtigungspflichten und Aus-

Die Finanzdienstleister müssen Informationspflichten grundsätzlich sowohl gegenüber Privatkunden als auch professionellen Kunden einhalten,^{31, 32} es sei denn, letztere haben ausdrücklich auf die Einhaltung der Informationspflichten verzichtet.³³ Keine Anwendung finden die Informationspflichten bei Geschäften mit institutionellen Kunden.^{34, 35}

2. MiFID II

Seit dem 3. 1. 2018 bilden die u. a. infolge der Finanzmarktkrise 2007/2008 überarbeitete MiFID II und die diese ergänzende MiFIR die zentrale Grundlage für die Erbringung von Finanzdienstleistungen in der EU. Zum Regelungsinhalt von MiFID II gehören insbesondere Vorschriften über die Zulassung von Wertpapierfirmen³⁶ und die Ausübung der Tätigkeit der Wertpapierfirmen, die Ausübung der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit, Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Drittlandwertpapierfirmen, Anlegerschutzbestimmungen, Zuständigkeiten und Befugnisse der Aufsichtsbehörden sowie Sanktionen. MiFID II/MiFIR stellen lediglich Rahmenrechtsakte (Level I) dar und werden in vielfacher Hinsicht durch zahlreiche Level-II-Massnahmen sowie Leitlinien und Empfehlungen der ESMA konkretisiert.

Zwecks Sicherstellung eines angemessenen Anlegerschutzes sieht MiFID II unterschiedliche Pflichten vor, welche u. a. die Organisation, das Verhalten von Wertpapierfirmen und die Product Governance betreffen. Einen zentralen Bestandteil der Regulierung der Verhaltenspflichten bilden die Informationspflichten, die bereits in der Vorgänger-Richtlinie (MiFID I³⁷) geregelt und durch MiFID II erheblich ausgebaut wurden.

kunftspflichten unterteilt werden, vgl. *Jutzi/Eisenberger* (Fn. 6), 20 ff.

³¹ Als Privatkunden gelten solche Kunden, die keine professionellen Kunden sind (Art. 4 Abs. 2 FIDLEG). Zum Begriff «professioneller Kunde» vgl. Katalog in Art. 4 Abs. 3 FIDLEG.

³² Vgl. Art. 20 Abs. 1 FIDLEG e contrario.

³³ Art. 20 Abs. 2 FIDLEG.

³⁴ Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.

³⁵ Vgl. zum Begriff «institutioneller Kunde» Art. 4 Abs. 4 FIDLEG.

³⁶ Als Wertpapierfirma gilt jede juristische Person, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmässig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringt und/oder eine oder mehrere Anlagetätigkeiten ausübt (Art. 4 Abs. 1 Ziff. 1 i. V. m. Anhang I MiFID II).

³⁷ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145 vom 30. 4. 2004 (zit.: MiFID I).

III. Allgemeine Informationspflichten

1. FIDLEG (Art. 8 Abs. 1 FIDLEG)

Gestützt auf die in Art. 8 Abs. 1 FIDLEG verankerten allgemeinen Informationspflichten müssen Finanzdienstleister ihre Kunden zunächst über sich selbst – d. h. ihren Namen und ihre Adresse (lit. a) – sowie ihr Tätigkeitsfeld und ihren Aufsichtsstatus (lit. b) informieren. Im Hinblick auf den Aufsichtsstatus sieht Art. 6 Abs. 2 E-FIDLEV vor, dass beaufsichtigte Finanzdienstleister zudem den Namen und die Adresse der Aufsichtsbehörde, durch welche sie beaufsichtigt werden, sowie Einzelheiten zu ihrer Bewilligung – d. h., ob es sich um eine Bewilligung als Bank, Vermögensverwalter, Verwalter von Kollektivvermögen, Fondsleitung oder Wertpapierhaus handelt – angeben müssen. Vermögensverwalter müssen überdies Name und Adresse der Aufsichtsorganisation, der sie sich angeschlossen haben, angeben.³⁸ Ferner sind Kunden über die Möglichkeit zu orientieren, im Streitfall mit dem Finanzdienstleister ein Vermittlungsverfahren vor einer anerkannten Ombudsstelle nach Art. 74 ff. FIDLEG einleiten zu können.³⁹

Abweichend vom Gesetzesentwurf wurde in die Informationspflicht nach Art. 8 Abs. 1 FIDLEG auch die Verpflichtung des Finanzdienstleisters aufgenommen, über die allgemeinen, mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken zu informieren (lit. d).⁴⁰ Es stehen allerdings nicht die Risiken der konkret angebotenen Finanzinstrumente im Fokus, sondern nur allgemeine Risiken, die mit Finanzinstrumenten verbunden sind.⁴¹ Infolge der Streichung der besonderen Informationspflicht zu den angebotenen Finanzinstrumenten (Art. 9 Abs. 2 lit. c E-FIDLEG) ist keine Differenzierung der Information im Hinblick auf mit verschiedenen Finanz-

instrumenten verbundenen spezifischen Risiken erforderlich.⁴²

Die Erfüllung der allgemeinen Informationspflichten kann auf standardisierte Weise erfolgen, in etwa elektronisch auf einer Website oder in gedruckter Form in einer Broschüre, die dem Kunden bei der Eröffnung der Geschäftsbeziehung abgegeben wird.⁴³ Die Information kann auch in einem Basisinformationsblatt oder einem Prospekt enthalten sein.⁴⁴

2. MiFID II

Die Informationspflichten von MiFID II lassen sich nicht ohne Weiteres in allgemeine und besondere Informationspflichten einteilen: Im Vergleich zu FIDLEG/E-FIDLEV weisen sie einen viel höheren Detaillierungsgrad auf und sind teilweise von der erbrachten Dienstleistung sowie der betroffenen Kundenkategorie abhängig. Immerhin wird in Art. 24 Abs. 4 S. 1 MiFID ein allgemeiner Informationsgrundsatz statuiert: Aktuellen und potenziellen Kunden müssen angemessene Informationen über die Wertpapierfirma und ihre Dienstleistungen, die Finanzinstrumente und die vorgeschlagenen Anlagestrategien, die Ausführungsorte sowie sämtliche Kosten und verbundenen Gebühren rechtzeitig zur Verfügung gestellt werden. Die Konkretisierung der notwendigen Informationen erfolgt in Art. 44 ff. VO (EU) 2017/565:⁴⁵ Art. 47 Abs. 1 VO (EU) 2017/565 regelt die Übermittlung von allgemeinen Informationen über die Wertpapierfirma und ihre Dienstleistungen. Allerdings müssen diese Informationen ausschliesslich den Privatkunden – nota bene «soweit relevant» – zur Verfügung gestellt werden. Die einzelnen Informationen beinhalten insbesondere den Namen und die Anschrift der Wertpapierfirma sowie Angaben zum Kommunikationsweg (lit. a), die Kommunikations- und Dokumentensprache (lit. b), die zu verwendenden Kommunikationsmittel (lit. c), Angaben zum Aufsichtsstatus inklusive des Namens und der Adresse der Aufsichtsbehörde (lit. d), Art, Häufigkeit und Zeitpunkt der Berichte über die erbrachten Dienstleistungen (lit. f), Beschreibung von

³⁸ Art. 6 Abs. 3 E-FIDLEV.

³⁹ Die Pflicht zur Information über die Möglichkeit eines Vermittlungsverfahrens durch eine Ombudsstelle besteht zudem nicht nur im Rahmen der allgemeinen Informationspflichten nach Art. 8 Abs. 1 lit. c FIDLEG, sondern auch stets bei der Zurückweisung eines vom Kunden geltend gemachten Rechtsanspruchs und jederzeit auf Anfrage (Art. 79 Abs. 1 lit. b und c FIDLEG). Die diesbezügliche Information hat in geeigneter Form zu erfolgen und den Namen und die Adresse der Ombudsstelle, der sich der Finanzdienstleister angeschlossen hat, zu beinhalten (Art. 79 Abs. 2 FIDLEG).

⁴⁰ Im Entwurf des FIDLEG gab es im Rahmen der allgemeinen Informationspflichten noch keine Verpflichtung zur Risikoaufklärung. Sie war erst Teil der besonderen Informationspflichten und bezog sich auf die angebotene Finanzdienstleistung sowie die angebotenen Finanzinstrumente. Vgl. Art. 9 Abs. 2 lit. a und c E-FIDLEG.

⁴¹ Gemäss dem Verordnungsentwurf soll die Information zu allgemeinen Risiken in inhaltlicher Hinsicht Angaben zu den Wesensmerkmalen und der Funktionsweise der Finanzinstrumente sowie zu möglichen Verlustrisiken und allfälligen Verpflichtungen für den Kunden enthalten. Vgl. Art. 7 Abs. 3 E-FIDLEV.

⁴² Kritisch dazu *Baumann* (Fn. 24), Rz. 365.

⁴³ Art. 9 Abs. 3 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8955; *Simone Tobler*, Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen MiFID II und FIDLEG. Äquivalenzprüfung sowie Auswirkungen auf strategischer und operationeller Ebene in Finanzinstitutionen, Zürich/Basel/Genf 2016, 62.

⁴⁴ Vgl. Art. 7 Abs. 4 E-FIDLEV.

⁴⁵ Delegierte Verordnung (EU) Nr. 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 87/1 vom 31. 3. 2017.

Schutzmassnahmen im Hinblick auf Gelder und Finanzinstrumente, die von der Wertpapierfirma für den Kunden gehalten werden, und kurze Angaben zu allfälligen Anlegerentschädigungs- oder Einlagensicherungssystemen (lit. g), Beschreibung oder Zusammenfassung der Grundsätze des Umganges mit Interessenkonflikten (lit. h) sowie auf Antrag des Kunden weitere Einzelheiten zu diesen Interessenkonflikten (lit. i).

Die allgemeinen Informationen sind den Privatkunden rechtzeitig vor der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (und Nebendienstleistungen) bereitzustellen.⁴⁶ Die Information kann auch standardisiert – z. B. auf einer Website – erfolgen.⁴⁷ Darüber hinaus sind jedem Kunden – unabhängig von der Einstufung im Einzelfall gegebenenfalls zusätzlich zu den allgemeinen Informationen nach Art. 47 Abs. 1 VO (EU) 2017/565 – die Bedingungen des betreffenden Vertrages zu übermitteln, und zwar rechtzeitig, d. h., bevor der Kunde gebunden ist oder bevor die betreffenden Dienstleistungen erbracht werden.⁴⁸

Unabhängig von der Kundenkategorie müssen Wertpapierfirmen Neukunden und – bei einer Neueinstufung – Altkunden zudem über ihre Einstufung als Kleinanleger⁴⁹, professioneller Kunde⁵⁰ oder geeignete Gegenpartei⁵¹ in Kenntnis setzen.⁵² Hierzu gehört auch die Aufklärung der Kunden darüber, dass sie eine andere Einstufung verlangen können und dass sich daraus Einschränkungen des Kundenschutzniveaus ergeben können.⁵³ Rechtzeitig vor der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen ist dem Kunden zudem eine allgemeine Beschreibung der Art und der Risiken der Finanzinstrumente zu übermitteln, wobei die Beschreibung die entsprechende Kundeneinstufung berücksichtigen muss.⁵⁴

3. Zwischenfazit

Sowohl nach FIDLEG als auch nach MiFID II sind den Kunden vor der Erbringung von Finanzdienstleistungen bestimmte allgemeine Informationen zur Verfügung zu stellen. Der wesentliche Unterschied besteht jedoch darin, dass nach FIDLEG professionelle Kunden auf die Erfüllung von Infor-

mationspflichten durch den Finanzdienstleister verzichten können.⁵⁵ Ihnen gegenüber bestehen nach Verzicht weder allgemeine noch besondere aufsichtsrechtliche Informationspflichten. Im Vergleich dazu sieht MiFID II für professionelle Kunden keine Möglichkeit des Verzichts vor. Allerdings sind bestimmte allgemeine Informationen nach MiFID II nur Kleinanlegern zur Verfügung zu stellen; in inhaltlicher Hinsicht sind diese Informationen im Vergleich mit den allgemeinen Informationen nach Art. 8 Abs. 1 FIDLEG umfassender.⁵⁶

Im Rahmen der Information über allgemeine, mit Finanzinstrumenten verbundene Risiken verlangt die VO (EU) 2017/565 zudem explizit, dass die Information den entsprechenden Kundenkategorien Rechnung trägt.⁵⁷ Das FIDLEG sieht hingegen unabhängig von der Kundenkategorisierung die gleichen Anforderungen an den Informationsinhalt der allgemeinen Informationen vor.

Schliesslich gehört – im Gegensatz zu Art. 8 Abs. 1 lit. c FIDLEG – die Information über die Möglichkeit der aussergerichtlichen Streitbeilegung nicht zum Inhalt der allgemeinen Informationen nach MiFID II. Die Richtlinie sieht lediglich vor, dass Mitgliedstaaten die Einrichtung von solchen Beschwerde- und Schlichtungsinstanzen sicherstellen⁵⁸ und dass alle Wertpapierfirmen einer oder mehreren solcher Einrichtungen angehören sollen.⁵⁹

IV. Besondere Informationspflichten

1. FIDLEG (Art. 8 Abs. 2 FIDLEG)

Bei den Informationspflichten nach Art. 8 Abs. 2 FIDLEG handelt es sich um Angaben zur konkreten, persönlich angebotenen Dienstleistung.⁶⁰

1.1 Information über die persönlich empfohlene Dienstleistung und die damit verbundenen Risiken und Kosten (Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG)

Im Rahmen von besonderen Informationspflichten hat der Finanzdienstleister den Kunden über die persönlich empfohlene Finanzdienstleistung und die damit verbundenen Risiken und Kosten zu informieren.⁶¹ Im Gegensatz zum Gesetzesentwurf,

⁴⁶ Art. 47 Abs. 1 Satz 2 VO (EU) 2017/565.

⁴⁷ Art. 46 Abs. 2 RL VO (EU) 2017/565. Zu Bedingungen der Bereitstellung der Informationen über eine Website vgl. Art. 3 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

⁴⁸ Art. 46 Abs. 1 lit. a VO (EU) 2017/565.

⁴⁹ Zum Begriff «professioneller Kunde» vgl. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 10 i. V. m. Anhang II MiFID II.

⁵⁰ Zum Begriff «Kleinanleger» vgl. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 11 MiFID II.

⁵¹ Zum Begriff «geeignete Gegenpartei» vgl. Art. 30 Abs. 2 Unterabs. 1 MiFID II.

⁵² Art. 45 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

⁵³ Art. 45 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

⁵⁴ Art. 48 Abs. 1 Satz 1 VO (EU) 2017/565.

⁵⁵ Art. 20 Abs. 2 i. V. m. Art. 8 f. FIDLEG.

⁵⁶ Vgl. Katalog in Art. 47 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

⁵⁷ Art. 48 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

⁵⁸ Hingegen ist ein Vermittlungsverfahren nach Art. 74 ff. FIDLEG nicht lediglich auf Privatkunden begrenzt.

⁵⁹ Vgl. Art. 75 MiFID II.

⁶⁰ Botschaft FIDLEG/FINIG, 8953. Ausführlich hierzu *Baumann* (Fn. 24), Rz. 355 ff.

⁶¹ Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG.

der die Kosten- und Risikoaufklärung im Hinblick auf die *angebotenen* Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumente vorsah,⁶² umfasst die Risiko- und Kostenaufklärung lediglich die persönlich *empfohlene* Finanzdienstleistung. Allerdings äussert sich das FIDLEG nicht zum Konzept der «persönlich empfohlenen Finanzdienstleistung»⁶³. Einzig Art. 3 Abs. 1 lit. c Ziff. 4 FIDLEG definiert den Begriff «Anlageberatung» als Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen.

Im Hinblick auf «die persönlich empfohlene Finanzdienstleistung» i. S. v. Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG wird in der Lehre teilweise angenommen, dass der Finanzdienstleister nur im Falle einer persönlichen Empfehlung, d. h. im Rahmen der punktuellen Anlageberatung⁶⁴ und der Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios,⁶⁵ über die konkreten Kosten und Risiken informieren muss.⁶⁶ Eine solche Auslegung würde jedoch im Umkehrschluss bedeuten, dass im Rahmen von Vermögensverwaltungs- und Execution-only-Dienstleistungen keine vorgängigen Informationspflichten des Finanzdienstleisters zu Risiken und Kosten bestünden, was im Hinblick auf den durch das FIDLEG angestrebten Kundenschutz nicht sachgemäss wäre. Im Rahmen der parlamentarischen Debatten wurde die ursprünglich im Entwurf vorgesehene Formulierung «angebotene Finanzdienstleistung und die damit verbundenen Risiken und Kosten»⁶⁷ kommentarlos durch die «persönlich empfohlene Finanzdienstleistung» ersetzt. Die persönliche Empfehlung im Rahmen von Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG bezieht sich – jedenfalls dem Wortlaut nach – jedoch nicht nur auf «Geschäfte mit Finanzinstrumenten» i. S. v. Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG, sondern vielmehr auf eine Finanzdienstleistung, d. h. eine Tätigkeit nach Art. 3 lit. c Ziff. 1–5 FIDLEG. Infolgedessen ist auch i. S. der Botschaft zu fordern, dass der Finanzdienstleister im Rahmen der Informationspflicht nach Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG zur Art der Dienstleistung informiert, d. h. insbesondere ob sie in einer Anlageberatung, Vermögensverwaltung oder dem blossen Vertrieb von Finanzinstrumenten besteht sowie ob im Rahmen von Anlageberatung und Vermögensverwaltung eine fortlaufende Eignungsbeurteilung der Finanzinstrumente erfolgt.⁶⁸ Eine

entsprechende Informationspflicht ist nun im mittlerweile vorliegenden Verordnungsentwurf vorgesehen: Demnach hat die Information über die Finanzdienstleistung Angaben zu ihren Wesensmerkmalen und Funktionsweisen zu enthalten.⁶⁹ Insbesondere muss der Finanzdienstleister klarstellen, ob es sich bei der Dienstleistung um eine rein transaktionsbezogene Anlageberatung, um eine portfoliobezogene Anlageberatung oder um eine Vermögensverwaltung handelt.⁷⁰ Zu beschreiben sind zudem die wesentlichen Rechte und Pflichten, die sich für die Kunden aus der Finanzdienstleistung ergeben.⁷¹

Der Finanzdienstleister muss ferner über sämtliche mit der Finanzdienstleistung verbundenen Risiken aufklären.⁷² Im Einzelnen sind im Rahmen der Anlageberatung Angaben über die gegebenenfalls zu erwerbenden oder zu veräussernden Finanzinstrumente erforderlich.⁷³ Im Hinblick auf die Vermögensverwaltung müssen jene Risiken dargestellt werden, die sich aus der Anlagestrategie für das Kundenvermögen ergeben.⁷⁴ In inhaltlicher Sicht ist zu beachten, dass die Risiken in einem angemessenen Verhältnis zu den Risikohinweisen abgebildet werden.⁷⁵

Die Kostendarstellung muss sich naturgemäss nach der zu erbringenden Finanzdienstleistung richten und kann insbesondere durch Bereitstellung von Gebührentarifen, Honorartabellen oder in Form von Gebühren- und Honorarvereinbarungen erfolgen.⁷⁶ Gemäss Verordnungsentwurf muss die Information insbesondere Angaben zu einmaligen⁷⁷ und laufenden⁷⁸ Kosten enthalten, die beim Erwerb oder der Veräusserung von Finanzinstrumenten anfallen.⁷⁹ Die Kostendarstellung soll transparent und so präzise wie möglich sein. So soll bei Angabe der zu erwartenden Kosten auf die tatsächlich entstandenen Kosten als Näherungswert bzw. (sofern keine solche vorliegen) auf nachvollziehbare Schätzungen dieser Kosten abgestellt werden.⁸⁰ Können die Kosten nicht im Voraus oder nur mit einem unverhältnismässigen Aufwand bestimmt werden, sind sie gemäss Art. 8 Abs. 3 E-FIDLEV annähe-

⁶² Art. 9 Abs. 2 lit. a und c E-FIDLEG.

⁶³ Sandro Abegglen/Yannick Wettstein, Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG – und ausgewählte Aspekte der dabei einzuhaltenden Verhaltenspflichten, SZW 2018, 131–146, 141.

⁶⁴ Vgl. Art. 11 FIDLEG.

⁶⁵ Vgl. Art. 12 FIDLEG.

⁶⁶ Vgl. Abegglen/Wettstein (Fn. 63), 141.

⁶⁷ Art. 9 Abs. 2 lit. a E-FIDLEG.

⁶⁸ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG, 8953 f.

⁶⁹ Art. 7 Abs. 1 lit. a E-FIDLEV.

⁷⁰ Bundesrat, Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationsverordnung (AOV) vom 24. 10. 2018 (zit.: Erl. Bericht FIDLEV), 24.

⁷¹ Art. 7 Abs. 1 lit. b E-FIDLEV.

⁷² Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8954.

⁷³ Art. 7 Abs. 2 lit. a E-FIDLEV.

⁷⁴ Art. 7 Abs. 2 lit. b E-FIDLEV.

⁷⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8954.

⁷⁶ Vgl. Erl. Bericht FIDLEV (Fn. 70), 24.

⁷⁷ Zum Beispiel Depot- oder Kündigungsgebühren sowie Produktkosten, die beim Erwerb eines Finanzinstruments anfallen, sowie die damit verbundenen Transaktionskosten (Vermittlungsprovisionen, Courtagen, Kommissionen, Stempelsteuern usw.).

⁷⁸ Zum Beispiel Verwaltungsgebühren, Beratungshonorare oder wiederkehrende Depotgebühren.

⁷⁹ Art. 8 Abs. 1 E-FIDLEV; Erl. Bericht FIDLEV (Fn. 70), 24.

⁸⁰ Erl. Bericht FIDLEV (Fn. 70), 24.

rungsweise anzugeben. Schliesslich besteht gemäss dem Verordnungsentwurf im Falle der Beteiligung mehrerer Finanzdienstleister an der Erbringung der Finanzdienstleistung die Möglichkeit einer Vereinbarung, dass nur einer der Beteiligten über alle Kosten informiert.⁸¹ Beim Fehlen einer solchen Vereinbarung hat jeder Finanzdienstleister über die bei ihm anfallenden Kosten zu informieren.⁸²

1.2 Information über bestehende wirtschaftliche Bindungen an Dritte (Art. 8 Abs. 2 lit. b FIDLEG)

Im Rahmen der besonderen Informationspflicht muss der Finanzdienstleister den Kunden über die im Zusammenhang mit der angebotenen Dienstleistung bestehenden wirtschaftlichen Bindungen mit Dritten informieren.⁸³ Bei dieser Informationspflicht handelt es sich allerdings um eine Ultima-Ratio-Massnahme.⁸⁴ Im Vordergrund stehen primär organisatorische Vorkehrungen, die ein Finanzdienstleister zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zwecks Ausschlusses einer Kundenbenachteiligung infolge von Interessenkonflikten treffen muss.⁸⁵ Diese Massnahmen sollen sicherstellen, dass die Interessen des Finanzdienstleisters und seiner Mitarbeiter den Kundeninteressen nicht entgegenstehen sowie dass die Kundeninteressen untereinander nicht in Konflikt geraten. Gemäss Verordnungsentwurf müssen die organisatorischen Vorkehrungen risikogerecht sein und der Grösse, der Komplexität und der Rechtsform des Finanzdienstleisters sowie den von ihm angebotenen Dienstleistungen entsprechen.⁸⁶ Im Einzelnen soll es sich namentlich um solche Massnahmen wie die funktionale Trennung von Bereichen, die vom Aufgabenspektrum her Interessenkonflikte zwischen Kunden untereinander oder Kunden und Finanzdienstleistern verursachen können, eine entsprechende Ausgestaltung der Vergütungspolitik, Erlass von internen Weisungen im Hinblick auf die Erkennung von Interessenkonflikten sowie weitere räumliche, personelle und informations-technologische Massnahmen handeln.⁸⁷ Durch Vorkehrungen sollen aktuelle und potenzielle Interessenkonflikte aufgedeckt und soweit möglich beseitigt werden. Ist die Beseitigung von Interessenkonflikten nicht möglich oder würde

ein Ausschluss der Erbringung der Dienstleistung per se entgegenstehen, sind Interessenkonflikte dem betroffenen Kunden vor Erbringung der Finanzdienstleistung bzw. vor Vertragsschluss offenzulegen, damit der Kunde beurteilen kann, ob er die Dienstleistung in Anspruch nehmen möchte.⁸⁸ Das Vorliegen eines Interessenkonflikts ist insbesondere dann anzunehmen, wenn ein Finanzdienstleister ausschliesslich Finanzinstrumente eines einzigen Erstellers vertreibt. Sofern dies jedoch dem Kunden angemessen offengelegt wird, liegt kein Verstoss gegen FIDLEG-Bestimmungen vor. Hingegen können Finanzdienstleister die Entgegennahme von Entschädigungen von Dritten nicht durch die Offenlegung dem Kunden gegenüber rechtfertigen, sofern sie diesem kommuniziert haben, ausschliesslich in seinem Interesse zu handeln.^{89, 90}

Gemäss Art. 9 Abs. 2 E-FIDLEV muss die Information zu wirtschaftlichen Bindungen Angaben zu der Art und der Ursache des Interessenkonflikts, den durch den Finanzdienstleister getroffenen organisatorischen und administrativen Vorkehrungen zur Verhinderung und Bewältigung des Interessenkonflikts sowie den verbleibenden Kundenbenachteiligungen, die nicht ausgeschlossen werden können, enthalten. Die Nennung des in den Interessenkonflikt involvierten Unternehmens ist dabei nicht erforderlich; es sollen nur insoweit Angaben zum betroffenen Unternehmen gemacht werden, als es für das Verständnis des Interessenkonflikts notwendig ist.⁹¹ Nach Art. 9 Abs. 3 FIDLEG kann die Information in standardisierter Form auf Papier oder elektronisch zur Verfügung gestellt werden.

Eine Offenlegung von Interessenkonflikten soll weiterhin nach Art. 26 E-FIDLEV erforderlich sein, wenn trotz getroffener Vorkehrungen die Kundenbenachteiligung nicht bzw. nur mit einem unverhältnismässigen Aufwand verhindert werden kann. Auch hier müssen die Interessenkonflikte, die bei der Erbringung der betroffenen Dienstleistung entstehen, beschrieben werden. Dabei hat der Finanzdienstleister dem Kunden in allgemeiner Form verständlich zu machen, aus welchen Umständen sich der Interessenkonflikt ergibt, welche Risiken daraus für den Kunden entstehen sowie schliesslich welche Vorkehrungen der Finanzdienstleisters zur

⁸¹ Art. 8 Abs. 4 Satz 1 E-FIDLEV.

⁸² Art. 8 Abs. 4 Satz 2 E-FIDLEV.

⁸³ Art. 8 Abs. 2 lit. b FIDLEG.

⁸⁴ Art. 25 Abs. 2 FIDLEG; vgl. auch Erl. Bericht FIDLEV (Fn. 70), 25.

⁸⁵ Art. 25 Abs. 1 FIDLEG. Zum Begriff des Interessenkonflikts vgl. Art. 24 E-FIDLEV.

⁸⁶ Art. 25 E-FIDLEV.

⁸⁷ Vgl. den nicht abschliessenden Katalog in Art. 25 E-FIDLEV.

⁸⁸ Vgl. zum Ganzen Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8965.

⁸⁹ Vgl. zum Ganzen Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8965.

⁹⁰ Der Bundesrat hat in dem Verordnungsentwurf gemäss dem Auftrag nach Art. 25 Abs. 3 FIDLEG die stets unzulässigen Verhaltensweisen bestimmt. Nach Art. 27 E-FIDLEV sollen insbesondere folgende Verhaltensweisen in jedem Fall unzulässig sein: Die Umschichtung vom Kundendepots ohne einen im Kundeninteresse liegenden wirtschaftlichen Grund (lit. a), das sog. Front-, Parallel- und After Running (lit. b) sowie zum Nachteil des Kunden erfolgende Manipulationen im Rahmen von Emissionen oder Platzierungen von Finanzinstrumenten (lit. c).

⁹¹ Erl. Bericht FIDLEV (Fn. 70), 25.

Minderung der Risiken getroffen hat.⁹² Die Offenlegung kann nach Art. 26 Abs. 3 E-FIDLEG in standardisierter Form und elektronisch erfolgen, wobei der Kunde sie auf einem dauerhaften Datenträger erfassen können muss.

Im Zusammenhang mit wirtschaftlichen Bindungen an Dritte stehen Entschädigungen nach Art. 26 FIDLEG. Als Entschädigungen gelten nach Art. 26 Abs. 3 FIDLEG Leistungen, die dem Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erbringung einer Finanzdienstleistung von Dritten zufließen, wozu insbesondere Courtagen, Kommissionen, Provisionen, Rabatte oder sonstige vermögenswerte Vorteile zählen.⁹³ Grundsätzlich erlaubt das FIDLEG die Annahme von Entschädigungen von Dritten im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen. Voraussetzung dafür ist, dass die Finanzdienstleister die Kunden über diese Entschädigungen vorgängig ausdrücklich informiert haben *und* die Kunden darauf verzichten⁹⁴ oder dass die Finanzdienstleister die Entschädigung vollumfänglich an die Kunden weitergeben.⁹⁵ Im Gegensatz zur Informationspflicht zu bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte können professionelle Kunden nicht auf die Informationspflicht betreffend die Entschädigungen von Dritten verzichten; auch ist sie gegenüber institutionellen Kunden zu erfüllen.

Die Art der durch den Finanzdienstleister gegenüber dem Kunden erbrachten Dienstleistung ist dabei unerheblich: Erfasst werden unter anderem Entschädigungen im Zusammenhang mit Vermögensverwaltungsmandaten, der Anlageberatung oder Execution-only-Geschäften.⁹⁶ Nicht als Entschädigungen gelten jedoch Leistungen, welche die Erbringung der Finanzdienstleistungen erst ermöglichen oder dafür erforderlich sind, beispielsweise Verwaltungs- und Verwahrungsgebühren, Abwicklungs- und Handelsplatzgebühren oder gesetzliche Gebühren.

Bei der Regelung von Art. 26 FIDLEG handelt es sich um eine aufsichtsrechtliche Informations- und Weiterleitungspflicht über die von Dritten erhaltene Entschädigung; diese Vorschrift stellt keine Doppelnorm dar, sodass sie grundsätzlich keine unmittelbare Wirkung auf das Privatrechtsverhältnis entfaltet. Allerdings kann die Norm eine Ausstrahlungswirkung auf die zivilrechtliche Beziehung zeitigen.⁹⁷ Aus zivilrechtlicher Sicht ergibt sich die

Herausgabe- und Informationspflicht aus dem Auftragsverhältnis, das in der Regel einer Finanzdienstleistung zugrunde liegt. Im Einzelnen hat der Beauftragte nach Art. 400 Abs. 1 OR dem Auftraggeber auf Verlangen jederzeit über die Auftragsausführung Rechenschaft abzulegen und alles, was ihm infolge der Ausführung des Auftrags zugekommen ist, zu erstatten. Die auftragsrechtlichen Rechenschafts- und Herausgabepflichten wurden durch zahlreiche bundesgerichtliche Entscheide konkretisiert.⁹⁸ Beispielsweise gilt auch im Rahmen des zivilrechtlichen Verhältnisses die Ablieferungspflicht von Retrozessionen, sofern der Kunde gegenüber dem Finanzdienstleister nicht auf die Ablieferung verzichtet hat.⁹⁹ Für einen gültigen Verzicht ist jedoch eine vollständige Information des Kunden über die zu erwartenden Retrozessionen erforderlich.¹⁰⁰ Bei einem vorgängigen Verzicht bedeutet die hinreichende Information, dass der Kunde die Parameter kennen muss, die zur Berechnung des Gesamtbetrags der Retrozessionen notwendig sind und einen Vergleich mit dem vereinbarten Vermögensverwaltungshonorar erlauben.¹⁰¹ Dabei hat die Kundeninformation nicht bloss auf Anfrage zu erfolgen; vielmehr ergibt sich aus dem Auftragsverhältnis eine Handlungspflicht. Insbesondere kann das Verschweigen bzw. das Unterlassen der Aufklärung des Auftraggebers aus strafrechtlicher Sicht als ungetreue Geschäftsbesorgung i. S. v. Art. 158 Ziff. 1 StGB gewertet werden.¹⁰²

Auch im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Informationspflicht bezieht sich die Offenlegung auf die Art und den Umfang der Entschädigung und muss vor Vertragsschluss oder Erbringung der Dienstleistung erfolgen.¹⁰³ Ist der Entschädigungsbetrag im Voraus nicht feststellbar, so ist der Kunde über Berechnungsparameter und Bandbreiten zu informieren.¹⁰⁴ Sobald die Entschädigungshöhe festgelegt bzw. bekannt ist, ist der Kunde über den konkreten Betrag zu informieren.¹⁰⁵ Auch bei einem Entschädigungsverzicht des Kunden hat der Finanzdienstleister diesem auf Anfrage über die Entschädigungen Auskunft zu geben, die er im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen für diesen Kunden in der Vergangenheit effektiv erhalten hat.¹⁰⁶ Die Offenlegung von nicht monetären Entschädigungen, wie beispielsweise zur Verfügung gestellte

⁹² Art. 26 Abs. 2 FIDLEG.

⁹³ Art. 26 Abs. 3 FIDLEG.

⁹⁴ Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG. Nota bene war die Notwendigkeit des Kundenverzichts im Entwurf nicht enthalten, vgl. Art. 28 Abs. 1 lit. a E-FIDLEG.

⁹⁵ Art. 26 Abs. 1 lit. b FIDLEG.

⁹⁶ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8966.

⁹⁷ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8966. Eingehend zum Konzept der Ausstrahlungswirkung *Jutzi/Eisenberger* (Fn. 6), 13 ff.; vgl. auch *Baumann* (Fn. 24), Rz. 26 ff.

⁹⁸ Vgl. insbesondere BGE 115 II 62, BGE 132 III 460, BGE 137 III 393.

⁹⁹ BGE 132 III 460 S. 465 ff. E. 4.2 f.

¹⁰⁰ BGE 132 III 460 S. 468 f. E. 4.5.

¹⁰¹ BGE 137 III 393 S. 399 E. 2.4.

¹⁰² Vgl. zuletzt Urteil des Bundesgerichts vom 14. August 2018, 6B_689/2016, E. 3.

¹⁰³ Art. 26 Abs. 2 Satz 1 FIDLEG.

¹⁰⁴ Art. 26 Abs. 2 Satz 2 FIDLEG.

¹⁰⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8966.

¹⁰⁶ Art. 26 Abs. 2 Satz 3 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8966.

Markt- oder Finanzanalysen oder gewährter Zugang zu Plattformen, soll de lege ferenda in Art. 29 E-FIDLEV geregelt werden. Demnach sind solche Entschädigungen als Interessenkonflikt, d. h. nach Massgabe von Art. 26 E-FIDLEV, offenzulegen.¹⁰⁷ In Art. 29 Abs. 2 E-FIDLEV wird zudem die bestehende bundesgerichtliche Rechtsprechung festgehalten, wonach Gesellschaften des Konzerns, dem der Finanzdienstleister angehört, für den Finanzdienstleister als Dritte gelten.¹⁰⁸

1.3 Information über das bei der Auswahl der Finanzinstrumente berücksichtigte Marktangebot (Art. 8 Abs. 2 lit. c FIDLEG)

Sofern die Finanzdienstleister im Rahmen der Dienstleistungserbringung für den Kunden eine Auswahl von Finanzinstrumenten vornehmen, müssen sie gemäss Art. 8 Abs. 2 lit. c FIDLEG offenlegen, welches Marktangebot sie bei der Auswahl berücksichtigt haben. Dabei sind Kunden aufzuklären, welche Produktpalette der Finanzdienstleister in die Auswahl einbezogen hat und ob er sich dabei auf Finanzinstrumente beschränkt hat, die von ihm selbst oder von mit ihnen verbundenen Dritten ausgegeben wurden.¹⁰⁹ Nach Art. 10 Abs. 2 E-FIDLEV sollen Finanzinstrumente, die von einem Unternehmen, das in einer engen Beziehung zum Finanzdienstleister steht, emittiert oder angeboten werden, als eigene Finanzinstrumente gelten.¹¹⁰

2. MiFID II

2.1 Besondere Informationen zu Risiken und Kosten

Wie bereits erwähnt¹¹¹ legt Art. 24 Abs. 4 S. 1 MiFID II den allgemeinen Grundsatz fest, wonach aktuellen und potenziellen Kunden rechtzeitig angemessene Informationen über die Wertpapierfirma und ihre Dienstleistungen, die Finanzinstrumente und die vorgeschlagenen Anlagestrategien, Ausführungsorte und sämtliche Kosten und Gebühren zur Verfügung zu stellen sind.

a. Informationen zu Risiken

Zunächst müssen Wertpapierfirmen dem Kunden rechtzeitig vor Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen eine allge-

meine Beschreibung der Art und der Risiken der Finanzinstrumente übermitteln;¹¹² dabei soll der vorgenommenen Einstufung des Kunden als Kleinanleger, professioneller Kunde oder geeignete Gegenpartei Rechnung getragen werden.¹¹³ Anhand dieser allgemeinen Beschreibung haben Wertpapierfirmen die Wesensmerkmale der betreffenden Art des Finanzinstruments, seine Funktionsweise und Wertentwicklung unter verschiedenen Marktbedingungen inklusive positiver und negativer Gegebenheiten sowie die damit verbundenen spezifischen Risiken detailliert zu erläutern.¹¹⁴ Für die inhaltliche Tiefe der Risikobeschreibung sind der Status und der Kenntnisstand des Kunden massgebend.¹¹⁵

Soweit für die betreffende Art des Finanzinstruments relevant, sind zudem folgende Aspekte zu erläutern: Risiken, die mit der konkreten Art des Finanzinstruments einhergehen, einschliesslich der Hebelwirkungen, der Risiken des Totalverlusts der Kapitalanlage und der Insolvenz des Emittenten; Preisvolatilität der Finanzinstrumente und Beschränkungen der für solche Instrumente verfügbaren Märkte; Darstellung von Hindernissen der Beschränkung von Fehlinvestitionen; Informationen zu allfälligen weiteren mit Finanzinstrumenten verbundenen Verbindlichkeiten, die zu Kosten für den Erwerb der Instrumente hinzukommen, sowie zu etwaigen Einschusspflichten und anderen Verpflichtungen, die für Instrumente der betreffenden Art gelten.¹¹⁶ Besondere Informationspflichten bestehen zudem bei Finanzinstrumenten, die sich aus mindestens zwei unterschiedlichen Finanzinstrumenten oder -dienstleistungen zusammensetzen,¹¹⁷ sowie bei Finanzinstrumenten, die eine Garantie oder einen Kapitalschutz mitumfassen.¹¹⁸

Nach Art. 24 Abs. 4 lit. b MiFID II müssen zudem Informationen zu Finanzinstrumenten und vorgeschlagenen Anlagestrategien geeignete Leitlinien und Warnhinweise zu den damit verbundenen Risiken enthalten; diese Informationen müssen zudem auf die Frage eingehen, ob die Finanzinstrumente für Kleinanleger oder professionelle Kunden bestimmt sind. Es handelt sich dabei um Informationen zum Zielmarkt, für welchen die Finanzprodukte konzipiert sind.¹¹⁹

Die Zielmarktbestimmung stellt einen bedeutsamen Aspekt der durch die MiFID II eingeführten Product Governance dar, die unabhängig von den

¹⁰⁷ Art. 29 Abs. 1 E-FIDLEV.

¹⁰⁸ Vgl. Erl. Bericht FIDLEV (Fn. 70), 31 m. w. H.

¹⁰⁹ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8954; vgl. auch Art. 10 Abs. 1 E-FIDLEV.

¹¹⁰ Zum Begriff «enge Verbindung» vgl. Art. 10 Abs. 3 E-FIDLEV.

¹¹¹ Vgl. Abschnitt III.2.

¹¹² Vgl. Art. 48 Abs. 1 Satz 1 VO (EU) 2017/565; vgl. bereits Abschnitt III.2.

¹¹³ Art. 48 Abs. 1 Satz 1 VO (EU) 2017/565.

¹¹⁴ Art. 48 Abs. 1 Satz 2 VO (EU) 2017/565.

¹¹⁵ Art. 48 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

¹¹⁶ Vgl. Art. 48 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

¹¹⁷ Vgl. Art. 48 Abs. 4 VO (EU) 2017/565.

¹¹⁸ Vgl. Art. 48 Abs. 5 VO (EU) 2017/565.

¹¹⁹ Vgl. Art. 24 Abs. 2 MiFID II.

Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung am Point of Sale besteht.¹²⁰ Die Product-Governance-Vorgaben gelten für die Organisation wie die Verhaltenspflichten von Wertpapierfirmen und sollen verhindern, dass Kunden unpassende Produkte empfohlen und verkauft werden.¹²¹ In diesem Zusammenhang obliegt es den Produktherstellern im Produktgenehmigungsverfahren, einen bestimmten Zielmarkt für Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung für jedes Finanzinstrument festzulegen und dabei sicherzustellen, dass alle einschlägigen Risiken für diesen bestimmten Zielmarkt bewertet werden und die beabsichtigte Vertriebsstrategie dem Zielmarkt entspricht.¹²² Dadurch soll gewährleistet werden, dass die Produkte so beschaffen sind, dass sie den Bedürfnissen des entsprechenden Zielmarktes entsprechen.¹²³ Die konzipierende Wertpapierfirma hat sämtliche sachgerechten Informationen zum Finanzinstrument, einschliesslich Informationen zum bestimmten Zielmarkt, den Produktvertreibern zur Verfügung zu stellen.¹²⁴ Dementsprechend muss auch die Wertpapierfirma, welche die Finanzinstrumente nicht konzipiert, sondern lediglich vertreibt, angemessene Vorkehrungen treffen, um die entsprechenden Finanzproduktinformationen zu erhalten und den jeweiligen Zielmarkt des Finanzinstruments verstehen,¹²⁵ sodass Finanzinstrumente nur angeboten oder empfohlen werden, wenn es im Interesse des Kunden liegt.¹²⁶

b. Informationen zu Kosten

Die den Kunden zur Verfügung zu stellenden Informationen zu sämtlichen Kosten und Nebenkosten müssen sich sowohl auf Wertpapierdienstleistungen als auch auf Nebendienstleistungen beziehen, einschliesslich allfälliger Beratungskosten, der Kosten des empfohlenen oder vermarkteten Finanzinstruments und der damit verbundenen Zahlungsmöglichkeiten sowie allfälliger Zahlungen durch Dritte.¹²⁷ Die Informationen über Kosten und Nebenkosten, unter anderem solche im Zusammenhang mit der Wertpapierdienstleistung und dem

Finanzinstrument, sind zusammenzufassen, damit der Kunde die Gesamtkosten sowie eine kumulative Wirkung auf die Rendite der Anlage nachvollziehen kann.¹²⁸ Nicht anzugeben sind Kosten, die durch das zugrunde liegende Marktrisiko verursacht werden. Der Begriff des zugrunde liegenden Marktrisikos ist nach ESMA eng zu verstehen: Er bezieht sich nur auf die Veränderungen des Wertes des investierten Kapitals, die durch Veränderungen des Basiswertes direkt verursacht werden.¹²⁹

Einzelheiten zur Kosteninformation ergeben sich aus Art. 50 VO (EU) 2017/565, der zwischen Ex-ante- und Ex-post-Offenlegung von Informationen unterscheidet.¹³⁰ Grundsätzlich muss die (Ex-ante- und Ex-post-)Information über die Kosten und Gebühren Angaben über alle Kosten und Nebenkosten enthalten, die von der Wertpapierfirma oder von anderen Parteien für die Erbringung der Wertpapierdienstleistungen und/oder Nebenleistungen gegenüber dem Kunden berechnet werden, ebenso alle Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit der Konzeption und der Verwaltung von Finanzinstrumenten.¹³¹ Die Kostenoffenlegung erfolgt aggregiert als Geldbetrag oder Prozentsatz, wobei die Zahlungen Dritter, die eine Wertpapierfirma im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung für einen Kunden erhält, getrennt aufzuführen sind.¹³² Auf Verlangen des Kunden müssen die Wertpapierfirmen jedoch eine Kostenaufstellung nach Posten zur Verfügung stellen.¹³³ Für die Ex-ante-Kostenoffenlegung sind die tatsächlich entstandenen Kosten als Näherungswert für die künftig zu erwartenden Kosten zugrunde zu legen; sofern die tatsächlichen Kosten nicht bekannt sind, sind nachvollziehbare Schätzungen vorzunehmen, die auf Grundlage der Ex-post-Erfahrung zu überprüfen sind.¹³⁴

¹²⁸ Art. 24 Abs. 4 lit. c Unterabs. 2 MiFID II.

¹²⁹ ESMA, Final Report, Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR vom 19. 12. 2014, ESMA /2014/1569 (zit.: ESMA, Final Report), S. 119 N 25.

¹³⁰ Art. 50 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

¹³¹ Art. 50 Abs. 2 lit. a und b VO (EU) 2017/565.

¹³² Art. 24 Abs. 4 Unterabs. 2 MiFID II, Art. 50 Abs. 2 Unterabs. 2 VO (EU) 2017/565.

¹³³ Art. 24 Abs. 4 Unterabs. 2 MiFID II. Die einzelnen Postenarten samt Beispielen sind im Anhang II VO (EU) 2017/565 aufgeführt. Wie die deutsche Bundesanstalt für die Finanzmarktaufsicht (zit.: BaFin) in ihrer letzten Untersuchung zur Umsetzung der MiFID II in der Praxis festgestellt hat, entsprechen (jedenfalls in Deutschland) rund 92 % der Kostenausweise von Banken und Sparkassen in ihrer Detailliertheit den Vorgaben aus Anhang II VO (EU) 2017/565, obwohl die detaillierte Aufstellung nur auf Verlangen des Kunden zur Verfügung zu stellen wäre, vgl. BaFin, MiFID II in der Praxis, Bericht vom 15. 5. 2019, verfügbar unter: <https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2019/fa_bj_1905_MiFID_II_in_der_Praxis.html> (zuletzt aufgerufen am 2. 7. 2019, zit.: BaFin, MiFID II in der Praxis).

¹³⁴ Art. 50 Abs. 8 VO (EU) 2017/565. Zumindest in Deutschland befindet sich gemäss BaFin die Prognosequalität auf einem hohen Niveau: So sollen 90 % der Kostenausweise nicht oder um maximal fünf Prozent von den tatsächlichen Kosten der Auftragsausführung abweichen, vgl. BaFin (Fn. 133), MiFID II in der Praxis.

¹²⁰ Zum Kerngehalt von Product Governance vgl. Erw. 71 MiFID II; eingehend zur Product Governance nach MiFID II vgl. *Rainer Baisch/Rolf H. Weber*, Product Governance, *GesKR 2017*, 404–417, 408 ff.; *Dirk Beule*, Product Governance, in: *Hanno Teuber/Ulrich Schröer* (Hg.), MiFID II und MiFIR, Umsetzung in der Bankpraxis, Heidelberg 2015, 167–198.

¹²¹ *Baisch/Weber* (Fn. 120), 409.

¹²² Art. 16 Abs. 3 Unterabs. 3 sowie Art. 24 Abs. 2 Unterabs. 1 MiFID II. Zu einzelnen Regelungen, die die Produktersteller betreffen, *Beule* (Fn. 120), N 476 ff.

¹²³ Erw. 71 MiFID II.

¹²⁴ Art. 16 Abs. 3 Unterabs. 5 MiFID II.

¹²⁵ Art. 16 Abs. 3 Unterabs. 6 MiFID II.

¹²⁶ Art. 24 Abs. 2 Unterabs. 2 MiFID II. Zu einzelnen Product-Governance-Vorgaben betreffend den Vertrieb vgl. *Beule* (Fn. 120), N 511 ff.

¹²⁷ Art. 24 Abs. 4 lit. c Unterabs. 1 MiFID II.

Die Verpflichtung zur Ex-ante-Offenlegung von Informationen zu aggregierten Kosten und Nebenkosten in Bezug auf ein Finanzinstrument und die Investition bzw. die erbrachte Nebendienstleistung besteht, wenn eine Wertpapierfirma dem Kunden Finanzinstrumente empfiehlt oder anbietet oder wenn eine Wertpapierfirma verpflichtet ist, Kunden in Bezug auf die betreffenden Finanzinstrumente OGAW-KIID oder PRIIPs-KID zukommen zu lassen.¹³⁵ Während sich der Begriff «empfehlen» auf Anlageberatung beziehen müsste, dürfte der Begriff «anbieten» (in der englischen Fassung: «market») einen aktiven Vertrieb eines Finanzinstruments bedeuten.¹³⁶ Sofern die Wertpapierfirma dem Kunden kein Finanzinstrument anbietet oder empfiehlt und auch nicht verpflichtet ist, dem Kunden OGAW-KIID oder PRIIPs-KID zur Verfügung zu stellen, so hat sie die Kunden über alle Kosten und Nebenkosten in Bezug auf die Investition und/oder Nebendienstleistung zu informieren.¹³⁷ Wenn eine Wertpapierfirma ihren Kunden Dienstleistungen empfiehlt oder anbietet, die von einer anderen Firma erbracht werden, so hat sie die Kosten und Nebenkosten ihrer Dienstleistungen zusammen mit den Kosten und Nebenkosten der von der anderen Firma erbrachten Dienstleistungen zusammen zu aggregieren.¹³⁸

Auch wenn grundsätzlich alle Kundenkategorien Adressaten der Informationspflichten sind, sind im Hinblick auf professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien je nach erbrachter Finanzdienstleistung oder involviertem Finanzinstrument Erleichterungen zulässig, was jedoch keinen vollständigen Verzicht auf Informationspflichten bedeutet. So kann sich die Wertpapierfirma mit einem professionellen Kunden auf beschränkte Kosteninformation einigen, sofern die Wertpapierfirma diesem Kunden gegenüber keine Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen erbringt und – unabhängig von der erbrachten Dienstleistung – sofern in das betreffende Finanzinstrument kein Derivat eingebettet ist.¹³⁹ Auch mit geeigneten Gegenparteien können (unabhängig von der erbrachten Wertpapierdienstleistung) beschränkte Informationspflichten vereinbart werden, sofern in das betreffende Finanzinstrument, welches die geeignete Gegenpartei ihren Kunden anzubieten beabsichtigt, kein Derivat eingebettet ist.¹⁴⁰ Was im Einzelfall «Beschränkungen» der Informationspflichten bedeutet, wird jedoch in der

Verordnung nicht definiert; in jedem Fall müssten aber Informationen gemäss Art. 24 Abs. 4 MiFID II zur Verfügung gestellt werden.¹⁴¹

Schliesslich bestimmt Art. 24 Abs. 11 MiFID II, dass wenn eine Wertpapierdienstleistung zusammen mit einer anderen Dienstleistung oder einem Produkt als Teil eines Paketes oder als Bedingung für dieselbe Vereinbarung bzw. dasselbe Paket angeboten wird, die Wertpapierfirma den Kunden darüber zu informieren hat, ob die verschiedenen Bestandteile getrennt voneinander gekauft werden können; sie hat zudem für jeden Bestandteil einen getrennten Nachweis über die Kosten und Gebühren zu erbringen.¹⁴²

2.2 Besondere Informationen im Rahmen der Anlageberatung

Unter der Anlageberatung versteht die MiFID II unverändert «die Abgabe persönlicher Empfehlungen an einen Kunden entweder auf dessen Anforderung oder auf Initiative der Wertpapierfirma, die sich auf ein oder mehrere Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen»¹⁴³. Im Vergleich zur MiFID kennt die MiFID II allerdings auch ein neues Konzept der Anlageberatung, die sog. unabhängige Anlageberatung. Daher ist stets zwischen einer unabhängigen und einer provisionsbasierten Anlageberatung zu differenzieren, woraus sich verschiedenartige Verhaltenspflichten für eine Wertpapierfirma ergeben.

a. Unabhängige Anlageberatung

Im Rahmen der Anlageberatung muss eine Wertpapierfirma den Kunden vor Erbringung der Dienstleistung zunächst darüber informieren, ob die Anlageberatung unabhängig erbracht wird.¹⁴⁴ Die Information muss bei jeder Kundenkategorie erfolgen. Sofern die Anlageberatung als unabhängig eingestuft werden soll, hat die Wertpapierfirma die Gründe hierfür verständlich und präzise zu erläutern sowie die damit verbundenen Beschränkungen (inklusive Provisionsverbot) zu erklären.¹⁴⁵

¹⁴¹ Art. 50 Abs. 2 Unterabs. 2 und 3 VO (EU) 2017/565 spricht im Zusammenhang mit der Möglichkeit einer Vereinbarung von beschränkten Informationspflichten, dass diese Möglichkeit «unbeschadet der Verpflichtungen» gemäss Art. 24 Abs. 4 MiFID II besteht.

¹⁴² Sofern die Wahrscheinlichkeit besteht, dass sich die mit solchen Paketen bzw. Vereinbarungen verbundenen Risiken von den mit den einzelnen Bestandteilen verbundenen Risiken unterscheiden, hat die Wertpapierfirma Kleinanlegern gegenüber darüber hinaus eine angemessene Beschreibung der verschiedenen Bestandteile der Vereinbarung bzw. des Paketes vorzulegen, in der insbesondere darzulegen ist, inwiefern deren Wechselwirkung die Risiken verändert, vgl. Art. 24 Abs. 11 Unterabs. 2 MiFID II.

¹⁴³ Art. 4 Abs. 1 Ziff. 4 MiFID II; vgl. auch Art. 4 Abs. 1 Ziff. 4 MiFID I.

¹⁴⁴ Art. 24 Abs. 4 lit. a (i) MiFID II.

¹⁴⁵ Art. 52 Abs. 1 Satz 1 VO (EU) 2017/565.

¹³⁵ Art. 50 Abs. 5 lit. a und b VO (EU) 2017/565.

¹³⁶ Vgl. Nikolai Lenarz, Informationspflichten im Wertpapiervertrieb, in: Hanno Teuber/Ulrich Schroer (Hg.), MiFID II und MiFIR, Umsetzung in der Bankpraxis, Heidelberg 2015, 29–54, N 93.

¹³⁷ Art. 50 Abs. 6 VO (EU) 2017/565.

¹³⁸ Art. 7 S. 2 VO (EU) 2017/565.

¹³⁹ Art. 50 Abs. 1 Unterabs. 2 VO (EU) 2017/565.

¹⁴⁰ Art. 50 Abs. 1 Unterabs. 3 VO (EU) 2017/565.

Werden einem Kunden beide Arten von Anlageberatung angeboten, so ist ihm der Umfang beider Dienstleistungsformen aufzuzeigen, sodass Anleger die entsprechenden Unterschiede nachvollziehen können.¹⁴⁶

Soll die Anlageberatung unabhängig erfolgen, muss die Wertpapierfirma weitere Verhaltenspflichten beachten. Zunächst hat sie eine ausreichende Palette von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten zu bewerten; diese müssen hinreichend gestreut und dürfen insbesondere nicht auf Finanzinstrumente beschränkt sein, die von der Wertpapierfirma selbst, von Einrichtungen, die in enger Verbindung zur Wertpapierfirma stehen, oder von anderen Einrichtungen, zu denen die Wertpapierfirma so enge wirtschaftliche oder rechtliche Verbindungen unterhält, dass das Risiko einer Beeinträchtigung der Unabhängigkeit der Beratung besteht, emittiert oder angeboten werden.¹⁴⁷ Damit die Berücksichtigung einer ausreichenden Produktpalette sichergestellt ist, wird gefordert, dass Wertpapierfirmen spezielle Auswahlverfahren zum Vergleich der Finanzinstrumente festlegen und durchführen.¹⁴⁸ Sofern ein Vergleich der Finanzinstrumente aufgrund des Geschäftsmodells oder des spezifischen Umfangs der erbrachten Dienstleistung nicht möglich ist, darf sich die Wertpapierfirma nicht als unabhängig bezeichnen.¹⁴⁹ Falls eine Wertpapierfirma eine unabhängige Anlageberatung erbringt und sich dabei auf ein bestimmtes Spektrum an Finanzinstrumenten beschränkt, muss sie so auftreten, dass sich nur Kunden angesprochen fühlen, die bevorzugt in dieses Spektrum an Finanzinstrumenten investieren wollen;¹⁵⁰ die Wertpapierfirma muss dabei vom Kunden eine entsprechende Bestätigung verlangen.¹⁵¹ Werden beide Arten von Anlageberatung erbracht, haben Wertpapierfirmen zudem angemessene interne Organisationsanforderungen und Kontrollen zu beachten, damit sichergestellt wird, dass sowohl die Formen der einzelnen Beratungsleistungen als auch einzelne Berater deutlich voneinander getrennt werden; insbesondere darf eine Wertpapierfirma keiner natürlichen Person gestatten, sowohl unabhängige als auch nicht unabhängige Anlageberatung zu erbringen.¹⁵²

Weiterhin besteht im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung (sowie auch im Rahmen der Vermögensverwaltung) ein nahezu vollständiges Provisionsverbot: Der Wertpapierfirma ist es im

Rahmen der unabhängigen Anlageberatung nicht gestattet, für die Erbringung der Dienstleistung Gebühren, Provisionen und andere monetäre und nicht monetäre Vorteile von Dritten anzunehmen und zu behalten.¹⁵³ M.a.W. müssen Wertpapierfirmen, die im Zusammenhang mit der Dienstleistungserbringung von einem Dritten Gebühren, Provisionen oder andere monetäre Vorteile erhalten, sie nach Erhalt so schnell wie nach vernünftigem Interesse möglich in vollem Umfang an den Kunden weitergeben.¹⁵⁴ Ein fester Zeitraum für die geforderte Weiterleitung an den Kunden ist jedoch nicht vorgegeben.¹⁵⁵

Eine Ausnahme besteht für kleinere nicht monetäre Vorteile, welche die Servicequalität verbessern können und deren Umfang und Art es nicht vermuten lassen, dass sie die Pflicht der Wertpapierfirma, im besten Kundeninteresse zu handeln, beeinträchtigen können.¹⁵⁶ Zu solchen «geringfügigen nicht monetären Vorteilen» zählen insbesondere Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, Werbematerial im Zusammenhang mit Neuemissionen, Teilnahmen an Bildungsveranstaltungen, geringfügige Bewirtschaftungsleistungen sowie andere geringfügige nicht monetäre Vorteile, welche die Qualität der Dienstleistung verbessern können.¹⁵⁷ In jedem Fall müssen solche kleinen nicht monetären Vorteile verhältnismässig sein und sich in einer Grössenordnung bewegen, welche die Beeinträchtigung von Kundeninteressen unwahrscheinlich macht.¹⁵⁸ Nach *Roth/Blessing*, soll dieser Bestimmung ohnehin keine eigenständige Bedeutung zukommen, da die in Art. 12 Abs. 3 Unterabs. 1 lit. a–e RL 2017/593/EU aufgezählten Sachleistungen keinen materiellen Wert aufweisen, durch welchen die Unvoreingenommenheit der Wertpapierfirma zulasten des Kunden ernsthaft gefährdet werden könnte.¹⁵⁹ Die geringfügi-

¹⁵³ Art. 24 Abs. 7 lit. b Satz 1 MiFID II; für Provisionsverbot im Rahmen der Vermögensverwaltung vgl. Art. 24 Abs. 8 MiFID II.

¹⁵⁴ Art. 12 Abs. 3 Unterabs. 1 lit. a–e RL 2017/593/EU (Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission vom 7. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nichtmonetären Vorteilen, ABl. L 87/500 vom 31.3.2017). Eine Weitergabe von nichtmonetären Vorteilen ist naturgemäss nicht möglich, sodass die Annahme von nichtmonetären Vorteilen von Dritten grundsätzlich unzulässig ist, vgl. Art. 12 Abs. 2 RL 2017/593/EU.

¹⁵⁵ Vgl. Erw. 24 RL 2017/593/EU.

¹⁵⁶ Art. 24 Abs. 7 lit. b Satz 1 MiFID II.

¹⁵⁷ Art. 12 Abs. 3 Unterabs. 1 lit. a–e RL 2017/593/EU.

¹⁵⁸ Art. 12 Abs. 3 Unterabs. 2 RL 2017/593/EU.

¹⁵⁹ Die Unverhältnismässigkeit eines nichtmonetären Vorteils könnte jedoch bei einer wiederholten Vorteilsgewährung durch ein und denselben Emittenten an die Wertpapierfirma in Betracht kommen, sodass infolge der Konzentration der Vorteile eine Beeinträchtigung von Kundeninteressen denkbar wäre, vgl. *Barbara Roth/Denise Blessing*, Die neuen Vorgaben nach MiFID II, Teil 3, Die Zulässigkeit und Offenlegung, CCZ 2017, 163–171, 165.

¹⁴⁶ Art. 52 Abs. 1 Satz 2 VO (EU) 2017/565.

¹⁴⁷ Art. 24 Abs. 7 lit. a MiFID II.

¹⁴⁸ Zu Anforderungen, die an solche Auswahlverfahren gestellt werden, vgl. Art. 53 Abs. 1 lit. a–d VO (EU) 2017/565.

¹⁴⁹ Art. 53 Abs. 1 Unterabs. 2 VO (EU) 2017/565.

¹⁵⁰ Art. 53 Abs. 2 lit. a VO (EU) 2017/565.

¹⁵¹ Art. 53 Abs. 2 lit. b VO (EU) 2017/565.

¹⁵² Art. 53 Abs. 3 lit. c VO (EU) 2017/565.

gen nicht monetären Vorteile sind dennoch in jedem Fall unmissverständlich offenzulegen,¹⁶⁰ und zwar bevor die betreffenden Dienstleistungen erbracht werden.¹⁶¹

b. Provisionsbasierte Anlageberatung

Provisionsverbot besteht grundsätzlich im Rahmen der Vermögensverwaltung sowie der Anlageberatung, die dem Kunden gegenüber als unabhängig erklärt wurde. Im Rahmen von anderen Wertpapierdienstleistungen, in etwa provisionsbasierter Anlageberatung oder Abschlussvermittlung, dürfen weiterhin Provisionen von Dritten vereinnahmt werden.

Allerdings wurde diese Möglichkeit durch die MiFID II zwecks Stärkung des Anlegerschutzes und der Sicherstellung der Qualität der Dienstleistungen eingeschränkt.¹⁶² Eine Bedingung für die Entgegennahme von Zuwendungen ist, dass diese dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung zu verbessern¹⁶³ und die Erfüllung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Kundeninteresse zu handeln, nicht beeinträchtigt wird.¹⁶⁴ Zahlungen oder Vorteile, welche die Wertpapierdienstleistung erst ermöglichen und wesensbedingt keine Konflikte mit der Pflicht, im besten Kundeninteresse zu handeln, hervorrufen können, zählen nicht dazu.¹⁶⁵ Weiterhin wird eine entsprechende Offenlegung der Zuwendungen dem Kunden gegenüber gefordert.¹⁶⁶

Wann die Zuwendungen die Qualität der jeweiligen Dienstleistung verbessern, wird in Art. 11 Abs. 2 RL 2017/593/EU bestimmt. Es müssen kumulativ folgende Anforderungen erfüllt sein: Zunächst müssen die erhaltenen Vorteile durch die Erbringung einer zusätzlichen oder höherrangigen Dienstleistung für den jeweiligen Kunden gerechtfertigt sein und in einem angemessenen Verhältnis zur erbrachten Dienstleistung stehen.¹⁶⁷ Im Rahmen der provisionsbasierten Anlageberatung kann die Zusatzdienstleistung der Wertpapierfirma beispielsweise im Zugang des Kunden zu einer breiteren Palette geeigneter Finanzinstrumente bestehen;¹⁶⁸ auch kann eine Wertpapierfirma dem

Kunden als zusätzliche Serviceleistung eine mindestens jährliche Eignungsprüfung oder eine regelmässige Beratung zur Portfoliostrukturierung anbieten.^{169, 170} Weiterhin dürfen die Anreize nicht unmittelbar der Empfängerfirma oder ihren Anteilseignern zugutekommen, ohne dass auch dem Kunden ein materieller Vorteil geboten wird.¹⁷¹ Schliesslich müssen laufende Anreize durch die Gewährung eines laufenden Vorteils für die betreffenden Kunden gerechtfertigt sein.¹⁷²

Mit MiFID II wurden schliesslich die Anforderungen an die Offenlegung von Zuwendungen verschärft.¹⁷³ Dem Kunden sind vor der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung die Existenz, die Art und der Betrag der Gebühr oder Provision in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offenzulegen.¹⁷⁴ Gegebenenfalls sind Kunden über den Mechanismus für die Weitergabe der Gebühren, Provisionen und monetären oder nicht monetären Vorteile, welche die Wertpapierfirma im Zusammenhang mit der Dienstleistungserbringung eingenommen hat, zu unterrichten.¹⁷⁵

In Art. 11 Abs. 5 RL 2017/593/EU werden die Anforderungen an die Offenlegung von Zuwendungen weiter konkretisiert. Die Zahlungen und Vorteile, die von Dritten entgegengenommen oder Dritten gewährt werden, sind beitragsmässig offenzulegen.¹⁷⁶ Dabei können lediglich geringfügige nicht monetäre Vorteile generisch beschrieben werden;¹⁷⁷ andere nicht monetäre Vorteile sind hingegen zu bepreisen und separat offenzulegen.¹⁷⁸ Sofern die erhaltenen oder geleisteten Zahlungen nicht im Voraus feststellbar sind, sind den Kunden die Berechnungsparameter zur Verfügung zu stellen und sie sind nachträglich über den genauen Betrag der tatsächlich erhaltenen bzw. gewährten Zahlung zu unterrichten.¹⁷⁹ Erhält die Wertpapierfirma im Zusammenhang mit der Leistungserbringung für Kunden fortlaufende Anreize, hat sie den Kunden darüber mindestens einmal jährlich individuell über die Höhe der erhaltenen bzw. gewährten Zahlungen zu unterrichten.¹⁸⁰ Die Offenlegung erfolgt als Ex-ante- bzw. Ex-post-Offenlegung nach Massgabe von Art. 50 VO (EU) 2017/565.¹⁸¹ D. h.

¹⁶⁰ Art. 24 Abs. 7 lit. b Satz 2 MiFID II.

¹⁶¹ Art. 12 Abs. 3 Unterabs. 3 RL 2017/593/EU.

¹⁶² Vgl. Erw. 21 RL 2017/593/EU.

¹⁶³ Die Wertpapierfirmen haben zudem durch entsprechende Aufzeichnungen den Nachweis darüber zu führen, dass Gebühren, Provisionen oder nicht monetäre Vorteile dazu bestimmt sind, die Qualität der jeweiligen Leistung für den Kunden zu verbessern, vgl. Art. 11 Abs. 4 RL 2017/593/EU.

¹⁶⁴ Art. 24 Abs. 9 Unterabs. 1 MiFID II.

¹⁶⁵ Als Beispiele nennt Art. 24 Abs. 9 Unterabs. 3 MiFID II Abwicklungs- und Handelsplatzgebühren, Verwaltungsabgaben und gesetzliche Gebühren.

¹⁶⁶ Art. 24 Abs. 9 Unterabs. 2 MiFID II.

¹⁶⁷ Art. 11 Abs. 2 lit. a RL 2017/593/EU.

¹⁶⁸ Art. 11 Abs. 2 lit. a (i) RL 2017/593/EU.

¹⁶⁹ Art. 11 Abs. 2 lit. a (ii) RL 2017/593/EU.

¹⁷⁰ Vgl. *Roth/Blessing* (Fn. 159), 168.

¹⁷¹ Art. 11 Abs. 2 lit. b EU.

¹⁷² Art. 11 Abs. 2 lit. c EU.

¹⁷³ *Roth/Blessing* (Fn. 159), 168.

¹⁷⁴ Art. 24 Abs. 9 Unterabs. 2 Satz 1 MiFID II. Sofern der Betrag nicht feststellbar ist, muss dem Kunden die Art und Weise der Berechnung offengelegt werden.

¹⁷⁵ Art. 24 Abs. 7 lit. b Satz 2 MiFID II.

¹⁷⁶ Art. 11 Abs. 5 lit. a Satz 1 RL 2017/593/EU.

¹⁷⁷ Art. 11 Abs. 5 lit. a Satz 2 RL 2017/593/EU.

¹⁷⁸ Art. 11 Abs. 5 lit. a Satz 3 RL 2017/593/EU.

¹⁷⁹ Art. 11 Abs. 5 lit. b RL 2017/593/EU.

¹⁸⁰ Art. 11 Abs. 5 lit. c RL 2017/593/EU.

¹⁸¹ Art. 11 Abs. 5 Unterabs. 2 RL 2017/593/EU.

insbesondere, dass die Zuwendungen auch bei einer blossen Angabe von Berechnungsparametern ex ante mit konkreten Vergangenheitswerten untermauert werden müssen.¹⁸² Insbesondere dürfen somit weder pauschale, nicht näher bezifferte Hinweise, noch eine Offenlegung mittels Provisionsspannen zulässig sein.¹⁸³

c. Weitere Informationspflichten im Rahmen der Anlageberatung

Zusätzlich zur Information bezüglich der (Un-)Abhängigkeit der Anlageberatung hat die Wertpapierfirma den Kunden darüber zu informieren, ob die Anlageberatung auf Basis einer breiten oder einer schmalen Produktpalette erfolgt sowie ob die Wertpapierfirma dem Kunden eine regelmässige Beurteilung der Eignung der ihm empfohlenen Finanzinstrumente bietet.¹⁸⁴

– Informationen zur Produktpalette

In Bezug auf die Produktpalette hat die Wertpapierfirma den Kunden darüber zu informieren, ob sich die Beratung auf eine beschränkte oder eine umfangreiche Analyse verschiedener Arten von Finanzinstrumenten stützt.¹⁸⁵ Dabei haben die Wertpapierfirmen den Kunden eine Beschreibung der in Betracht kommenden Arten, des Spektrums an Finanzinstrumenten sowie der analysierten Anbieter im Hinblick auf die jeweilige Art von Finanzinstrumenten zur Verfügung zu stellen.^{186, 187} Die Gestaltung der Produktpalette wird durch MiFID II nicht vorgegeben; vielmehr sollen die Kunden unmittelbar den Beratungsumfang erkennen können.¹⁸⁸ Darüber hinaus sind die Beziehungen der Wertpapierfirma zu Produktemittenten zu erläutern, namentlich ob die angebotene Palette an Finanzinstrumenten auf solche Finanzinstrumente beschränkt ist, die von Einrichtungen emittiert bzw. angeboten werden, die in enger Verbindung¹⁸⁹ zu der

Wertpapierfirma stehen oder andere rechtliche oder wirtschaftliche Beziehungen¹⁹⁰ zu dieser unterhalten, sodass das Risiko einer Beeinträchtigung der Unabhängigkeit der Beratung besteht.^{191, 192} Sofern im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung das Spektrum an Finanzinstrumenten sowohl eigene Finanzinstrumente bzw. solche Finanzinstrumente mitumfasst, die von einem Unternehmen ausgegeben werden, das enge Rechts- oder Wirtschaftsbeziehungen mit der Wertpapierfirma unterhält, als auch solche anderer Emittenten, so hat die Wertpapierfirma bezüglich der einzelnen Arten von Finanzinstrumenten zwischen solchen mit und ohne Verbindungen zu unterscheiden.¹⁹³ Im Rahmen der abhängigen Anlageberatung dürfte eine reduzierte Offenlegungspflicht angenommen werden, da dem Kundenschutz durch strenge Regelungen zur Entgegennahme von Zuwendungen Rechnung getragen wird:¹⁹⁴ Insofern müsste bei der abhängigen Anlageberatung eine abstrakte Beschreibung der Verbindungen ausreichend sein.¹⁹⁵

– Informationen zur Eignungsbeurteilung

Weiterhin hat die Wertpapierfirma den Kunden rechtzeitig darüber zu informieren, ob sie eine regelmässige Beurteilung der Eignung der Fi-

oder durch Kontrolle i. S. v. Art. 22 Abs. 1 und 2 RL 2013/34/EU (Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates, ABl. L 182/19 vom 29. 6. 2013) miteinander verbunden sind, vgl. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 35 MiFID II.

¹⁹⁰ Der Begriff der «anderen rechtlichen oder wirtschaftlichen Verbindungen» wird im Gegensatz zur «engen Verbindung» (vgl. Fn. 189) nicht definiert. Abzustellen wäre auf die Eignung der Verbindung zur Begründung von Interessenkonflikten. Eine enge Verbindung dürfte z. B. dann vorliegen, wenn die Wertpapierfirma über einen Interessenverband oder eine Finanzgruppe mit dem Emittenten verbunden ist, vgl. *Trafkowski* (Fn. 188), N 225 f.

¹⁹¹ Art. 24 Abs. 4 lit. a (ii) Halbs. 2 MiFID II sowie Art. 52 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

¹⁹² Werden im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung von der Wertpapierfirma auch eigene Finanzinstrumente bzw. solche, die von einem Unternehmen ausgegeben werden, das enge Rechts- oder Wirtschaftsbeziehungen mit der Wertpapierfirma unterhält, so hat die Wertpapierfirma im Hinblick auf die einzelnen Arten von Finanzinstrumenten zwischen diesen sowie Finanzinstrumenten zu unterscheiden, die von Unternehmen ausgegeben werden, mit denen keine Rechts- oder Wirtschaftsbeziehungen unterhalten werden, vgl. Art. 52 Abs. 4 VO (EU) 2017/565.

¹⁹³ Art. 52 Abs. 4 VO (EU) 2017/565. Die Nennung des Verhältnisses von Produkten ohne entsprechende Verbindung zu solchen mit entsprechender Verbindung ist im Gegensatz zum Vorschlag der ESMA nicht erforderlich, vgl. ESMA, Final Report (Fn. 129), 109 (Ziff. 5).

¹⁹⁴ Vgl. Abschnitt IV.2.2.2.b.

¹⁹⁵ Vgl. *Trafkowski* (Fn. 188), N 225.

¹⁸² Vgl. Art. 50 Abs. 8 VO (EU) 2017/565.

¹⁸³ Erw. 78 VO (EU) 2017/565 verlangt, dass dem Kunden stets die Kosten und Gebühren offenzulegen sind, die ihm auf der Grundlage seines Anlagebetrags auch *tatsächlich* entstehen werden. Vgl. dazu *Roth/Blessing* (Fn. 159), 169.

¹⁸⁴ Art. 24 Abs. 4 lit. a (ii) und (iii) MiFID II.

¹⁸⁵ Art. 24 Abs. 4 lit. a (ii) Halbs. 1 MiFID II.

¹⁸⁶ Art. 52 Abs. 3 VO (EU) 2017/565. Vgl. zur Produktpalette im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung Abschnitt IV.2.2.a.

¹⁸⁷ Im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung sind zudem Faktoren zu erläutern, welche die Wertpapierfirma beim Auswahlverfahren zur Empfehlung von Finanzinstrumenten berücksichtigt hat, in etwa Risiken, Kosten und die Komplexität der Finanzinstrumente, vgl. Art. 52 Abs. 3 Halbs. 2 VO (EU) 2017/565.

¹⁸⁸ *Uwe Trafkowski*, Besondere Pflichten für die Anlageberatung, in: *Hanno Teuber/Ulrich Schroer* (Hg.), MiFID II und MiFIR, Umsetzung in der Bankpraxis, Heidelberg 2015, N 221 m. w. H. und N 233.

¹⁸⁹ Bei einer «engen Verbindung» handelt es sich um eine Situation, in welcher zwei oder mehrere natürliche oder juristische Personen entweder über eine Beteiligung in Form des direkten Haltens oder des Haltens im Wege der Kontrolle von mindestens 20 % der Stimmrechte bzw. des Kapitals an einem Unternehmen

nanzinstrumente vornimmt.^{196, 197} Eine Verpflichtung zur regelmässigen Eignungsbeurteilung besteht nach MiFID-II-Vorgaben grundsätzlich nicht, auch wenn die Wertpapierfirma einen diesbezüglichen Bedarf des Kunden identifiziert.¹⁹⁸ Die Wertpapierfirma ist nur dann zur regelmässigen Eignungsbeurteilung verpflichtet, wenn sie dies dem Kunden gegenüber kommuniziert hat. Ist dies der Fall, so hat die Wertpapierfirma den Kunden über die Häufigkeit, den Umfang und gegebenenfalls Voraussetzungen der regelmässigen Eignungsbeurteilung zu unterrichten.¹⁹⁹ Die Überprüfung hat in jedem Fall zumindest einmal jährlich stattzufinden, damit das Dienstleistungsangebot optimiert werden kann.²⁰⁰ Im Übrigen richtet sich die Häufigkeit der Beurteilungen nach dem Risikoprofil des Kunden sowie der Art der empfohlenen Finanzinstrumente.²⁰¹ Die Wertpapierfirma hat weiterhin anzugeben, inwiefern die zuvor zusammengetragenen Informationen einer erneuten Beurteilung unterzogen werden,²⁰² und ebenso den Kommunikationsweg für die Bekanntgabe der aktualisierten Empfehlung.²⁰³ In inhaltlicher Sicht hat die Wertpapierfirma in der aktualisierten Beurteilung lediglich auf Veränderungen hinsichtlich der betroffenen Finanzinstrumente bzw. Dienstleistungen und/oder der Umstände des Kunden hinzuweisen;²⁰⁴ die Einzelheiten

des ersten Berichts sind hingegen nicht aufzuführen.²⁰⁵

Es bietet sich an, die dem Kunden im Hinblick auf die regelmässige Eignungsbeurteilung offenzulegenden Informationen in einem schriftlichen Rahmenvertrag zu vereinbaren. Dieser ist ohnehin stets erforderlich, wenn die Wertpapierfirma dem Kunden gegenüber eine Anlageberatung anbietet, in dessen Rahmen sie eine regelmässige Eignungsprüfung durchführt.²⁰⁶

2.3 Besondere Informationen im Rahmen der Vermögensverwaltung

Schlägt eine Wertpapierfirma einem Kunden Portfolioverwaltungsdienstleistungen vor, muss sie ihm rechtzeitig vor Erbringung von Wertpapierdienstleistungen zusätzlich zu den allgemeinen Informationen nach Art. 47 Abs. 1 VO (EU) 2017/565²⁰⁷ weitere Informationen übermitteln.²⁰⁸ Es handelt sich um Informationen zur Art und Weise der Bewertung der Finanzinstrumente im Kundenportfolio,²⁰⁹ zur allfälligen Zulässigkeit der Delegation der Vermögensverwaltung mit Ermessensspielraum in Bezug auf alle oder einen Teil der Finanzinstrumente im Kundenportfolio²¹⁰ sowie zu Vergleichsgrössen, anhand deren die Wertentwicklung des Kundenportfolios verglichen werden kann.²¹¹ Weiterhin muss die Wertpapierfirma dem Kunden Informationen über die Art von Finanzinstrumenten, die in das Kundenportfolio aufgenommen werden können, und die Art von Geschäften, die mit diesen Instrumenten ausgeführt werden können, einschliesslich Angabe etwaiger Beschränkungen, übermitteln.²¹² Diese Informationen sollen «gesonderte Angaben dazu enthalten, ob die Wertpapierfirma berechtigt ist, in nicht für den Handel an einem geregelten Markt zugelassene Finanzinstrumente, in Derivate oder in illiquide oder hochvolatile Instrumente zu investieren, oder ob sie Leerverkäufe, Käufe mit geliehenen Geldern, Wertpapierfinanzierungsgeschäfte oder sonstige Geschäfte tätigen darf, die Einschusspflichten, die Einlage von Sicherheiten oder Wechselkursrisiken umfassen».²¹³ Erforderlich sind schliesslich Informationen zu Managementzielen, zum Risikoniveau, das durch den Verwalter bei der Ausübung des Ermessens zu beachten ist, sowie zu allfälligen

¹⁹⁶ Art. 24 Abs. 4 lit. a (iii) MiFID II. Führt die Wertpapierfirma keine regelmässige Eignungsbeurteilung durch, so hat sie interessanterweise den Kunden nicht über mögliche damit verbundene Nachteile zu informieren, vgl. *Trafkowski* (Fn. 188), N 228.

¹⁹⁷ Nach Art. 25 Abs. 2 MiFID II hat eine Wertpapierfirma im Vorfeld der Erbringung von Anlageberatung und Vermögensverwaltung dem Kunden gegenüber einen Eignungstest im Hinblick auf den speziellen Typ des Produktes bzw. der Dienstleistung durchzuführen. Die Eignungsprüfung läuft auf folgende Abklärungen hinaus: Kenntnisse und Erfahrung des Kunden, seine finanziellen Verhältnisse, einschliesslich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, sowie seine Anlageziele, einschliesslich der Risikotoleranz. Dadurch soll gewährleistet werden, dass dem Kunden Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente empfohlen werden, die für ihn geeignet sind und die seiner Risikotoleranz und Risikofähigkeit entsprechen.

¹⁹⁸ Vgl. *Trafkowski* (Fn. 188), N 283.

¹⁹⁹ Art. 52 Abs. 5 lit. a VO (EU) 2017/565.

²⁰⁰ Art. 54 Abs. 13 Satz 1 VO (EU) 2017/565.

²⁰¹ Art. 54 Abs. 13 Satz 2 VO (EU) 2017/565.

²⁰² Art. 52 Abs. 5 lit. b VO (EU) 2017/565.

²⁰³ Art. 52 Abs. 5 lit. c VO (EU) 2017/565.

²⁰⁴ In Bezug auf die Eignung einzelner Instrumente dürften relevante Veränderungen eher selten vorkommen; in Frage kämen Fälle, in welchen sich die finanzielle Situation oder die Risikobereitschaft des Kunden geändert haben, oder die Einstufung des Finanzinstruments sich nachträglich so verändert hat, dass es einer anderen Kategorie zugeordnet werden muss. Relevant dürften vor allem aber Fälle sein, in denen die Anlageberatung die ganze Portfolioallokation betraf, sodass die Eignung der mit der Umsetzung der Empfehlung erreichten Portfoliozusammensetzung durch eine relative Verschiebung der Portfoliobestandteile betroffen sein könnte. In einem solchen Fall könnte angezeigt sein, die Portfoliozusammensetzung hinsichtlich der verschiedenen Anlageklassen auf immer noch vorhandene Eignung zu überprüfen, vgl. *Trafkowski* (Fn. 188), N 280.

²⁰⁵ Art. 54 Abs. 12 Unterabs. 3 (EU) 2017/565.

²⁰⁶ Vgl. Art. 58 Unterabs. 1 Satz 2 VO (EU) 2017/565.

²⁰⁷ Pro memoria besteht die Verpflichtung zur Offenlegung von allgemeinen Informationen nur gegenüber Kleinanlegern und zwar, sofern dies erforderlich erscheint; vgl. dazu Abschnitt III.1.2.

²⁰⁸ Art. 47 Abs. 3 VO (EU) 2017/565.

²⁰⁹ Art. 47 Abs. 3 lit. a VO (EU) 2017/565.

²¹⁰ Art. 47 Abs. 3 lit. b VO (EU) 2017/565.

²¹¹ Art. 47 Abs. 3 lit. c VO (EU) 2017/565.

²¹² Art. 47 Abs. 3 lit. d VO (EU) 2017/565.

²¹³ Erw. 94 VO (EU) 2017/565.

spezifischen Einschränkungen dieses Ermessens.²¹⁴

Wie auch im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung ist im Rahmen der Vermögensverwaltung zudem ein Provisionsverbot zu beachten,²¹⁵ sodass auf die Ausführungen im Abschnitt IV.2.2.2.a verwiesen werden kann. Im Einzelnen dürfen durch Dritte einzig kleinere nicht monetäre Vorteile, welche die Servicequalität verbessern können und deren Umfang und Art es nicht vermuten lassen, dass sie die Pflicht der Wertpapierfirma, im besten Kundeninteresse zu handeln, beeinträchtigen, angenommen werden.²¹⁶ Sie sind vor der Erbringung der Vermögensverwaltungsdienstleistung unmissverständlich offenzulegen.²¹⁷

2.4 Informationen zu Interessenkonflikten

Neben spezifischen Informationen zu wirtschaftlichen und rechtlichen Verbindungen im Rahmen der Anlageberatung,²¹⁸ mit denen die Unabhängigkeit der Beratung sichergestellt werden soll, müssen Wertpapierfirmen zudem organisatorische Vorkehrungen treffen, die auf Erkennung, Vermeidung und Regelung von Interessenkonflikten gerichtet sind.

Es handelt sich um Interessenkonflikte zwischen der Wertpapierfirma, einschliesslich der Geschäftsleitung, ihrer Beschäftigten und vertraglich verbundenen Vermittlern sowie anderen Personen, die mit ihnen direkt oder indirekt durch Kontrolle verbunden sind, und ihren Kunden sowie zwischen den Kunden der Wertpapierfirma untereinander.²¹⁹ Eine mögliche organisatorische Massnahme ist beispielsweise bei einer Wertpapierfirma, die Finanzinstrumente für den Verkauf an Kunden konzipiert, die Einführung eines Produktgenehmigungsverfahrens.²²⁰ Darüber hinaus müssen Wertpapierfirmen in schriftlicher Form wirksame, ihrer Grösse, Organisation und der Art der geführten Geschäfte angemessene Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten festlegen und auf Dauer umsetzen.²²¹ In diesen Grundsätzen sind insbesondere Umstände festzulegen, unter welchen ein Interessenkonflikt vorliegt oder entstehen könnte, sowie Verfahren und Massnahmen anzugeben, die diese Interessenkonflikte verhindern oder bewältigen können.²²²

Sind die getroffenen organisatorischen und administrativen Vorkehrungen zur Vermeidung oder Regelung dieser Interessenkonflikte nicht ausreichend, um das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen zu vermeiden, hat die Wertpapierfirma, bevor sie ein Geschäft im Kundennamen tätigt, den Kunden im Hinblick auf den vorliegenden Interessenkonflikt zu unterrichten.²²³ Die Offenlegung soll als Ultima Ratio eingesetzt werden.²²⁴ Insbesondere ist eine übermässige Offenlegung, ohne dass angemessen überlegt wird, wie die Interessenkonflikte am besten verhindert oder geregelt werden können, nicht gestattet.²²⁵

Die Kundeninformation muss auf einem dauerhaften Datenträger erfolgen und sich im Hinblick auf die Darstellung nach dem Kundenstatus richten.²²⁶ Im Einzelnen muss die Kundenunterrichtung eine genaue Beschreibung von Interessenkonflikten enthalten, wobei die allgemeine Art und die Ursachen von Interessenkonflikten sowie die für den Kunden infolge von Interessenkonflikten resultierenden Risiken zu erklären sind. Auch sind die Massnahmen, die zur Vermeidung von entstandenen Interessenkonflikten getroffen wurden, ausreichend detailliert zu beschreiben, damit der Kunde im Hinblick auf die zu erbringende Wertpapierdienstleistung eine fundierte Entscheidung treffen kann.²²⁷

3. Zwischenfazit

In inhaltlicher Hinsicht betreffen die besonderen Informationspflichten nach FIDLEG und MiFID II die gleichen Themenbereiche. Jedoch weisen die einzelnen Regelungen des FIDLEG (auch unter Berücksichtigung der E-FIDLEV) bei Weitem nicht einen so hohen Detaillierungsgrad wie das MiFID-II-Regime auf.

Zunächst finden sich im FIDLEG keine spezifischen Informationspflichten zu den *Finanzinstrumenten*: Lediglich im Rahmen von allgemeinen Informationspflichten nach Art. 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG hat der Finanzdienstleister den Kunden über die allgemeinen mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken zu informieren. Demgegenüber bestehen nach MiFID II detaillierte Produktinformationspflichten, die unter anderem spezifische Risiken der jeweiligen Produkte sowie die prospektive Wertentwicklung unter positiven und negativen Marktbedingungen mitumfassen. Die Information

²¹⁴ Art. 47 Abs. 3 lit. e VO (EU) 2017/565.

²¹⁵ Art. 24 Abs. 8 MiFID II.

²¹⁶ Art. 24 Abs. 8 Satz 2 MiFID II.

²¹⁷ Art. 12 Abs. 3 Unterabs. 3 RL 2017/593/EU.

²¹⁸ Art. 24 Abs. 4 lit. a (ii) MiFID II.

²¹⁹ Art. 23 Abs. 1 MiFID II. Zu Interessenkonflikten, die potenziell für einen Kunden nachteilig sind, vgl. Art. 33 VO (EU) 2017/565.

²²⁰ Zu organisatorischen Massnahmen vgl. Art. 16 Abs. 3 MiFID II.

²²¹ Art. 34 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

²²² Art. 34 Abs. 2 VO (EU) 2017/565; zu möglichen Verfahren und Massnahmen vgl. Art. 34 Abs. 3 (EU) 2017/565.

²²³ Vgl. Art. 23 Abs. 2 MiFID II.

²²⁴ Art. 34 Abs. 4 Unterabs. 1 VO (EU) 2017/565.

²²⁵ Vgl. Erw. 48 VO (EU) 2017/565.

²²⁶ Art. 23 Abs. 3 MiFID II.

²²⁷ Art. 34 Abs. 4 Unterabs. 2 VO (EU) 2017/565.

zu Produkten muss sich zudem nach dem Kundenstatus, aber auch dem Kenntnisstand des Kunden richten und ist somit auch gegenüber professionellen Kunden zu erfüllen. Im Ergebnis wird gefordert, dass der Kunde die genaue Art und die Risiken der Wertpapierdienstleistungen und des speziellen Typs von Finanzinstrument versteht. Die Informationen zu Finanzprodukten müssen auch Warnhinweise zu den mit den Produkten verbundenen Risiken sowie Angaben zum Zielmarkt enthalten. Vergleichbare detaillierte Anforderungen an Produktinformationen fehlen im FIDLEG. Zudem wird im FIDLEG der vorgelagerte Anlegerschutz durch Product-Governance-Vorgaben nicht thematisiert. Vielmehr soll der Anlegerschutz nach FIDLEG einzig am Point of Sale, wo Warnpflichten des Finanzdienstleisters im Hinblick auf ein für den Kunden unangemessenes Geschäft bestehen, gewährleistet werden.²²⁸

Nach FIDLEG bzw. dem Verordnungsentwurf soll der Finanzdienstleister den Kunden über die *Finanzdienstleistung* informieren, d. h. darüber worin sie besteht, zu den Wesensmerkmalen der zu erbringenden Finanzdienstleistung sowie zu den daraus erwachsenden Rechten und Pflichten des Kunden. Eine vergleichbare explizite Bestimmung fehlt in MiFID II;²²⁹ allerdings sieht MiFID II in Abhängigkeit von der zu erbringenden Wertpapierdienstleistung differenzierte Informations- und Verhaltenspflichten vor. Auch die E-FIDLEV sieht differenzierte Informationspflichten in Abhängigkeit von der zu erbringenden Dienstleistung vor. Diese beziehen sich einzig auf Informationen über Risiken und sind im Ergebnis durch das Wesen der jeweiligen Dienstleistung bedingt: Bei der Anlageberatung wären entsprechende Informationen zu den gegebenenfalls zu erwerbenden oder zu veräußernden Finanzinstrumenten erforderlich; bei der Vermögensverwaltung müssten die sich aus der Anlagestrategie ergebenden Risiken für das Kundenvermögen dargestellt werden.²³⁰

Das MiFID-II-Regime enthält ausführliche Vorgaben bezüglich Informationen zu *Kosten* und *Gebühren*, insbesondere zu Kostenarten, der Darstellung und der Berechnung sowie möglichen Erleichterungen im Hinblick auf die Kosteninformationspflicht. Es soll eine weitgehende Ex-ante- und Ex-post-Kostentransparenz bestehen. Im FIDLEG

findet sich einzig das allgemeine Gebot der Kostenoffenlegung.²³¹ Die Einzelheiten sollen in der geplanten FIDLEV geregelt werden: Demnach sind insbesondere einmalige und laufende Kosten, die beim Erwerb oder der Veräußerung des betreffenden Finanzinstruments anfallen, offenzulegen.²³² Während die Modalitäten der Berechnung der Kosten nach E-FIDLEV und MiFID-II-Regime identisch sind,²³³ sind im E-FIDLEV keine Vorgaben zur Darstellung der Kosten vorzufinden. Einzig soll es nach Art. 8 Abs. 2 E-FIDLEV erlaubt sein, auf Angaben im Basisinformationsblatt oder Prospekt zu verweisen, sofern die Kostenangaben dort enthalten sind. Hingegen hat nach MiFID-II-Regime die Vorlage eines Basisinformationsblattes oder auch eines OGAW-PRIP nur eine Auswirkung auf die Darstellung der Kosten (i. S. von aggregiert oder nicht);²³⁴ ein Verweis auf diese Dokumente ist nicht vorgesehen. Mit der Ausarbeitung von Modalitäten der Darstellung dürften sich in der Schweiz die Selbstregulierungsorganisationen beschäftigen.

Ein wesentlicher Unterschied zwischen der FIDLEG-Regelung dem MiFID-II-Regime besteht darin, dass nach MiFID II grundsätzlich alle Kundenkategorien über die Kosten zu informieren sind. Mit professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien kann die Wertpapierfirma aber unter gewissen Umständen eine beschränkte Anwendung der Informationspflichten vereinbaren.²³⁵ Wie bereits dargestellt, bestehen die Informationspflichten des Art. 8 FIDLEG grundsätzlich gegenüber Privatkunden und professionellen Kunden, sofern Letztere nicht ausdrücklich auf die Einhaltung der Informationspflichten verzichten.²³⁶

Bezüglich Informationspflicht zu bestehenden *wirtschaftlichen Bindungen an Dritte* sind die Konzepte von FIDLEG und MiFID II vergleichbar. Grundsätzlich stehen in erster Linie organisatorische Massnahmen im Vordergrund, die ein Finanzdienstleister bzw. eine Wertpapierfirma zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zwecks Ausschlusses der Kundenbenachteiligung infolge von Interessenkonflikten zu treffen hat. Die Offenlegung soll dabei grundsätzlich die Ultima Ratio darstellen.

²²⁸ Art. 14 FIDLEG. Entsprechende Warnpflichten sieht auch MiFID II vor (Art. 25 Abs. 3 Unterabs. 2 und 3 MiFID II). Nach Art. 11 FIDLEG darf der Finanzdienstleister dem Kunden im Rahmen der transaktionsbezogenen Anlageberatung ohnehin nur solche Finanzinstrumente empfehlen, die zu den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden passen.

²²⁹ Art. 24 Abs. 4 Satz 1 MiFID II sieht jedoch als Generalnorm vor, dass (potenziellen) Kunden «angemessene Informationen über die Wertpapierfirma und ihre Dienstleistungen, die Finanzinstrumente [...] rechtzeitig zur Verfügung zu stellen sind».

²³⁰ Art. 7 Abs. 2 E-FIDLEV.

²³¹ Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG.

²³² Art. 8 Abs. 1 E-FIDLEV. Während Art. 8 Abs. 1 E-FIDLEV zwischen einmaligen und laufenden Kosten unterscheidet, differenziert die VO (EU) 2017/565 zwischen einmaligen und fortlaufenden Kosten im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung, allen Kosten im Zusammenhang mit Geschäften, die im Zuge der Erbringung der Wertpapierdienstleistung eingeleitet wurden, sowie allen Kosten im Zusammenhang mit Nebendienstleistungen, vgl. Anhang II VO (EU) 2017/565.

²³³ Abzustellen ist auf die tatsächlich entstandenen Kosten als Näherungswert; sofern diese nicht vorliegen auf nachvollziehbare Schätzungen.

²³⁴ Vgl. Art. 50 Abs. 5 und 6 VO (EU) 2017/565.

²³⁵ Vgl. Art. 50 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

²³⁶ Vgl. Art. 20 i. V. m. Art. 8 FIDLEG.

Wesentliche Unterschiede bestehen jedoch im Hinblick auf die mit wirtschaftlichen Bindungen an Dritte zusammenhängende Frage der Entgegennahme von Entschädigungen durch Dritte. Die allfälligen Informations- und Verhaltenspflichten richten sich gemäss MiFID II in Abhängigkeit von der erbrachten Dienstleistung, wohingegen Art. 26 FIDLEG bei der Frage der Entgegennahme von Entschädigungen durch Dritte keine Differenzierung nach Art der Dienstleistung vornimmt. MiFID II unterscheidet zwischen unabhängiger und provisionsbasierter Anlageberatung, woraus sich für Wertpapierfirmen insbesondere im Hinblick auf die zu beurteilende Produktpalette bzw. das zu berücksichtigende Marktangebot sowie die Entgegennahme von Zuwendungen von Dritten unterschiedliche Pflichten ergeben. Zum einen ist das Provisionsverbot im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung und der Vermögensverwaltung zu beachten: Sofern dabei ausnahmsweise die Entgegennahme von Vorteilen zulässig ist (einzig nur bei kleineren nicht monetären Vorteilen, welche die Servicequalität verbessern), sind diese unmissverständlich offenzulegen. Auch im Übrigen (i. e. provisionsbasierte Anlageberatung) ist die Entgegennahme von Zuwendungen nur in engen Grenzen möglich: Voraussetzung ist, dass die Zuwendung die Qualität der Dienstleistung verbessert. Im Gegensatz zur Regelung von Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG ist zudem in MiFID II keine Möglichkeit des Kundenverzichts vorgesehen. Zu beachten sind zudem strenge Anforderungen an die Offenlegung von solchen Zuwendungen (z. B. beitragsmässige separate Offenlegung, Pflicht zur nachträglichen Unterrichtung über die tatsächlich erhaltenen Beiträge, Unzulässigkeit von pauschalen Angaben).

Das FIDLEG enthält im Vergleich zur MiFID II keine so strengen Anforderungen an die Entgegennahme von Entschädigungen von Dritten. Weder wird gefordert, dass die entgegengenommenen Zuwendungen die Qualität der Dienstleistung verbessern müssen, noch ist, wie eben erwähnt, ein Kundenverzicht auf Zuwendungen möglich. Voraussetzung ist jedoch eine vorgängige Information des Kunden über Art und Umfang der Entschädigung.²³⁷ Sofern die Zuwendungen vorgängig nur geschätzt werden können, müssen die Finanzdienstleister die effektiv enthaltenen Entschädigungen den Kunden lediglich auf Anfrage hin offenlegen, wohingegen die MiFID II in einem solchen Fall eine Offenlegungspflicht statuiert. Im Übrigen kennt das FIDLEG kein der MiFID II vergleichbares Konzept der unabhängigen und provisionsbasierten Anlageberatung. Die Verhaltens-

und Informationspflichten des Finanzdienstleisters im Zusammenhang mit Zuwendungen sind einheitlich für alle Finanzdienstleistungen festgelegt.

V. Ex-post-Informationspflichten

1. FIDLEG (Art. 15 und 16 FIDLEG)

1.1 Dokumentationspflichten

Unabhängig von der erbrachten Finanzdienstleistung, d. h. auch bei blosser Abwicklung im Rahmen von Execution-only-Geschäften, treffen die Finanzdienstleister die Dokumentations- und Rechenschaftspflichten nach Art. 15 und 16 FIDLEG. Im Einzelnen haben Finanzdienstleister in geeigneter Weise die mit Kunden vereinbarten Finanzdienstleistungen und die über die Kunden erhobenen Informationen zu dokumentieren.²³⁸ Bei Execution-only-Geschäften, bei denen nach Art. 13 Abs. 1 FIDLEG keine Verpflichtung zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung besteht, müssen Finanzdienstleister zudem dokumentieren, dass sie der entsprechenden Informationspflicht nach Art. 13 Abs. 2 FIDLEG nachgekommen sind.²³⁹ Ebenfalls dokumentationspflichtig ist der Umstand, dass einem Kunden vor Erbringung der Finanzdienstleistung wegen Unangemessenheit oder mangels Eignung des Finanzinstrumentes von der Inanspruchnahme der Dienstleistung abgeraten wurde.²⁴⁰ Schliesslich haben Finanzdienstleister die für Kunden erbrachten Finanzdienstleistungen zu dokumentieren,²⁴¹ d. h. im Rahmen der Vermögensberatung- und Anlageverwaltung insbesondere die Ergebnisse der Angemessenheits- und Eignungsprüfung, Risikoprofile und Bedürfnisse der Kunden.²⁴² Bei der Anlageberatung haben die Finanzdienstleister zusätzlich die Bedürfnisse der Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung, die zum Erwerb bzw. zur Veräusserung eines Finanzinstrumentes führte, zu dokumentieren.²⁴³

Die Dokumentation hat in geeigneter Weise zu erfolgen,²⁴⁴ wobei die Art und Weise der zweckmässigen Dokumentation grundsätzlich den Finanzdienstleistern überlassen wird.²⁴⁵ Gemäss Botschaft muss der Finanzdienstleister jederzeit fähig sein, der Aufsichtsbehörde oder ihren Beauftragten Auskunft über die erbrachten Dienstleistungen zu erteilen.²⁴⁶ Nach Art. 18 E-FIDLEV muss

²³⁸ Art. 15 Abs. 1 lit. a FIDLEG.

²³⁹ Art. 15 Abs. 1 lit. b.

²⁴⁰ Art. 15 Abs. 1 lit. b i. V. m. Art. 14 FIDLEG.

²⁴¹ Art. 15 Abs. 1 lit. c FIDLEG.

²⁴² Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8959.

²⁴³ Art. 15 Abs. 2 FIDLEG.

²⁴⁴ Art. 15 Abs. 1 FIDLEG.

²⁴⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8959.

²⁴⁶ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8959.

der Finanzdienstleister die Dokumentation jedenfalls so ausgestalten, dass er in der Lage ist, gegenüber dem Kunden in der Regel innert drei Arbeitstagen Rechenschaft über die erbrachten Dienstleistungen abzulegen.²⁴⁷ Die Dokumentation soll auch standardisiert erfolgen können.²⁴⁸

1.2 Rechenschaftspflichten

Art. 16 Abs. 1 FIDLEG verpflichtet Finanzdienstleister überdies die Dokumentation nach Art. 15 FIDLEG dem Kunden zuzustellen oder sie ihm in anderer geeigneter Weise, in etwa elektronisch, zugänglich zu machen.²⁴⁹ Dies soll aber im Gegensatz zur Regelung im E-FIDLEG nicht periodisch bzw. voraussetzungslos, sondern nur auf Anfrage hin erfolgen.²⁵⁰ Zusätzlich zur Pflicht, die Dokumentation nach Art. 15 FIDLEG dem Kunden verfügbar zu machen, bestehen für den Finanzdienstleister auf Anfrage der Kunden hin weitere Rechenschaftspflichten,²⁵¹ deren Mindestinhalt auf der Verordnungsstufe geregelt werden soll.²⁵² Es handelt sich um die Rechenschaft über die effektiv erbrachten Dienstleistungen und deren Kosten²⁵³ sowie um die Darlegung der Abstimmung der Geschäfte mit dem Kundenprofil bei Vermögensverwaltungs- und Beratungsdienstleistungen.²⁵⁴ Besondere Rechenschaftspflichten bestehen im Rahmen von Vermögensverwaltungsmandaten: Die Finanzdienstleister haben die Kunden auf Anfrage hin über die Zusammensetzung, Bewertung und Entwicklung des Portfolios zu informieren.²⁵⁵ Gemäss Art. 19 Abs. 2 E-FIDLEG hat die Information auf einem dauerhaften Datenträger entweder zu den mit dem Kunden vereinbarten Zeitintervallen oder auf Anfrage hin zu erfolgen.

Pro memoria besteht die Dokumentations- und Rechenschaftspflicht nur gegenüber professionellen und Privatkunden, wobei professionelle Kunden auf die Anwendung dieser Pflichten auch verzichten können.²⁵⁶

²⁴⁷ Die Frist soll nur die Bereitstellung der Dokumentation betreffen, nicht jedoch auch den Zeitraum für die Zustellung an den Kunden, Erl. Bericht FIDLEG (Fn. 70), 27.

²⁴⁸ Erl. Bericht FIDLEG (Fn. 70), 27.

²⁴⁹ Die Botschaft verweist in diesem Zusammenhang auf die zivilrechtliche Praxis, wonach insbesondere eine Kopie der entsprechenden Dokumentation auszuhändigen oder die Information elektronisch zugänglich zu machen ist, vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8960 m. w. H.

²⁵⁰ Vgl. Art. 18 Abs. 2 E-FIDLEG sowie Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8960; Erl. Bericht FIDLEG (Fn. 70), 27.

²⁵¹ Art. 16 Abs. 2 FIDLEG.

²⁵² Art. 16 Abs. 3 FIDLEG.

²⁵³ Art. 16 Abs. 2 lit. a und b FIDLEG. Nach E-FIDLEG soll es sich dabei um die Rechenschaft zu entgegengenommenen und ausgeführten Aufträgen sowie zu Kosten i. S. v. Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG i. V. m. Art. 8 E-FIDLEG handeln (Art. 19 Abs. 1 lit. a und d E-FIDLEG).

²⁵⁴ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 4), 8960.

²⁵⁵ Art. 16 Abs. 2 lit. b FIDLEG; vgl. auch Art. 19 Abs. 1 lit. b und c E-FIDLEG.

²⁵⁶ Vgl. Art. 20 FIDLEG.

2. MiFID II

2.1 Dokumentationspflichten

Auch MiFID II sieht Dokumentationspflichten für Wertpapierfirmen unabhängig von der erbrachten Wertpapierdienstleistung vor. Nach Art. 25 Abs. 5 MiFID II hat die Wertpapierfirma eine Aufzeichnung aufzustellen, welche die Dokumente mit den Vereinbarungen zwischen ihr und dem Kunden enthält sowie die Rechte und Pflichten der Vereinbarungen und sonstige Bedingungen, zu denen die Wertpapierfirma für den Kunden die Wertpapierdienstleistungen erbringt, festlegt. Nach dem konkretisierenden Art. 58 Unterabs. 1 Satz 1 VO (EU) 2017/565 hat die Wertpapierfirma mit dem Kunden auf Papier oder auf einem anderen dauerhaften Datenträger schriftlich eine Rahmenvereinbarung abzuschliessen, in der die wesentlichen Rechte und Pflichten der Parteien niedergelegt sind. Gemäss Art. 58 Unterabs. 1 Satz 2 VO (EU) 2017/565 müssen Wertpapierfirmen, die Anlageberatung anbieten, dieser Verpflichtung nur nachkommen, wenn sie in Bezug auf die empfohlenen Finanzinstrumente oder Dienstleistungen regelmässige Eignungsbeurteilungen vornehmen. Nach Art. 58 Unterabs. 2 VO (EU) 2017/565 hat eine solche Vereinbarung folgende Aspekte zu enthalten: eine Beschreibung der Dienstleistungen sowie gegebenenfalls der Art und des Umfangs der vorzunehmenden Anlageberatung (lit. a); bei Portfolioverwaltungsleistungen die gegebenenfalls erworbenen und verkauften Arten von Finanzinstrumenten sowie die Arten von Geschäften, die im Auftrag des Kunden gegebenenfalls durchgeführt werden, ebenso wie alle verbotenen Finanzinstrumente bzw. Geschäfte (lit. b); und eine Beschreibung der Hauptmerkmale aller in Anhang I Abschnitt B Absatz 1 MiFID II genannten und zu erbringenden Dienstleistungen, gegebenenfalls auch die Rolle der Wertpapierfirma im Hinblick auf betriebliche Massnahmen im Zusammenhang mit Kundeninstrumenten und die Bedingungen, unter denen Wertpapierfinanzierungsgeschäfte mit Kundenwertpapieren für den Kunden mit einer Rendite einhergehen (lit. c). Der Inhalt der Rahmenvereinbarung zwischen der Wertpapierfirma und dem Kunden muss nicht durch die Aufsichtsbehörde genehmigt werden.²⁵⁷

Die Wertpapierfirmen haben bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen, die nicht die Anlageberatung oder das Portfoliomanagement betreffen, die Angemessenheit der in Betracht gezogenen Wertpapierdienstleistungen und Produkte zu beurteilen.²⁵⁸ Über solche Angemessenheitsbeur-

²⁵⁷ Erw. 91 MiFID II.

²⁵⁸ Art. 25 Abs. 3 Unterabs. 1 MiFID II.

teilungen sind Aufzeichnungen zu führen,²⁵⁹ in die insbesondere die Ergebnisse der Beurteilung aufzunehmen sind;²⁶⁰ weiterhin müssen die Aufzeichnungen gegebenenfalls für den Kunden Hinweise enthalten, sofern die Wertpapierdienstleistung bzw. das Produkt als für den Kunden unangemessen beurteilt wurde und der Kunde gleichwohl auf die Ausführung der Transaktion bestanden hat und ob die Wertpapierfirma dem Kundenwunsch nachgekommen ist;²⁶¹ entsprechende Hinweise sind auch aufzunehmen, wenn der Kunde im Hinblick auf die Eignungsbeurteilung keine ausreichenden Angaben gemacht hat und ob er dennoch auf die Durchführung der Transaktion bestanden hat.²⁶² Diese Aufzeichnungspflichten sind vor dem Hintergrund der Warnpflichten der Wertpapierfirma gegenüber dem Kunden zu sehen: Sofern die Wertpapierfirma infolge der Kundenangaben der Auffassung ist, dass die Wertpapierdienstleistung oder das Produkt für den Kunden unangemessen ist, hat sie dem Kunden gegenüber eine entsprechende Warnung abzugeben, was auch standardisiert möglich ist.²⁶³ Auch wenn die Kundenangaben unzureichend oder mangelhaft sind, hat die Wertpapierfirma den Kunden zu warnen, dass sie keine angemessene Eignungsbeurteilung vornehmen kann.²⁶⁴

2.2 Rechenschaftspflichten

Nach Art. 25 Abs. 6 S. 1 MiFID II muss eine Wertpapierfirma dem Kunden geeignete Berichte über die erbrachten Dienstleistungen auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung stellen. Die Berichte sollen regelmässig erfolgen und sich in inhaltlicher Ausgestaltung an der Art und der Komplexität der jeweiligen Finanzinstrumente sowie an der Art der erbrachten Finanzdienstleistung orientieren; auch auf die Kosten, die mit den im Namen des Kunden durchgeführten Geschäften und den erbrachten Dienstleistungen verbunden sind, ist einzugehen.²⁶⁵ Bei der Anlageberatung hat die Wertpapierfirma dem Kunden eine schriftliche Erklärung zur Geeignetheit vor der Durchführung des Geschäftes zur Verfügung zu stellen, in der dargelegt wird, wie die Empfehlung den Präferenzen, Bedürfnissen und sonstigen Merkmalen des Kleinanlegers entspricht.²⁶⁶ Auch wenn die Wertpapierfirma eine regelmässige Beurteilung der Geeignetheit im Rahmen des Portfoliomanagements

durchführt, müssen die regelmässigen Berichte eine aktualisierte Erklärung dazu enthalten, wie die Anlage auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Kleinanlegers abgestimmt wurde.²⁶⁷

In der Art. 25 Abs. 6 MiFID II konkretisierenden VO (EU) 2017/565 wird weiterhin zwischen den Berichtspflichten bei der Portfolioverwaltung,²⁶⁸ den Berichtspflichten, welche die Ausführung von Aufträgen betreffen, die sich nicht auf die Portfolioverwaltung beziehen,²⁶⁹ sowie Berichtspflichten, die das Halten von Finanzinstrumenten oder Geldern der Kunden betreffen, unterschieden.²⁷⁰

Bei der Ausführung von Aufträgen, die sich nicht auf die Portfolioverwaltung beziehen, haben Wertpapierfirmen dem Kunden unverzüglich nach Ausführung des Auftrages die wesentlichen Informationen über die erfolgte Ausführung²⁷¹ sowie schnellstmöglich, spätestens am ersten Geschäftstag nach der Ausführung, eine Auftragsbestätigung zur Verfügung zu stellen.^{272, 273} Die Informationsübermittlung hat auf einem dauerhaften Datenträger zu erfolgen. Auf Anfrage des Kunden haben die Wertpapierfirmen überdies Informationen zum Stand des Auftrags zu übermitteln.²⁷⁴ Die Berichtspflichten, welche die Ausführung von Aufträgen betreffen, die sich nicht auf die Portfolioverwaltung beziehen, gelten grundsätzlich gegenüber jeder Kundenkategorie. Eine Ausnahme besteht bei geeigneten Gegenparteien, jedoch nur, wenn Wertpapierfirmen mit ihnen Inhalt und Zeitpunkt der Berichterstattung vereinbart haben.²⁷⁵

Sofern die Wertpapierfirma für den Kunden Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbringt, hat sie ihm periodisch auf einem dauerhaften Datenträger eine Aufstellung der in seinem Namen erbrachten Portfolioverwaltungsdienstleistungen, sofern solche Aufstellungen nicht bereits von anderen Personen erbracht werden, zu übermitteln.²⁷⁶ Diese Aufstellung muss eine redliche und ausgewogene Überprüfung der ergriffenen Massnahmen sowie die Wertentwicklung des Portfolios während des Berichtszeitraumes enthalten.²⁷⁷ Hierbei handelt es sich insbesondere um folgende Informationen: die Zusammensetzung und Bewertung des Portfolios mit Einzelangaben zu jedem Fi-

²⁵⁹ Art. 56 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

²⁶⁰ Art. 56 Abs. 2 lit. a VO (EU) 2017/565.

²⁶¹ Art. 56 Abs. 2 lit. b VO (EU) 2017/565.

²⁶² Art. 56 Abs. 2 lit. c VO (EU) 2017/565.

²⁶³ Art. 25 Abs. 3 Unterabs. 2 MiFID II.

²⁶⁴ Art. 25 Abs. 3 Unterabs. 3 MiFID II.

²⁶⁵ Art. 25 Abs. 6 Satz 2 MiFID II.

²⁶⁶ Art. 25 Abs. 6 Unterabs. 2 MiFID II; Erw. 82 MiFID II.

²⁶⁷ Art. 25 Abs. 6 Unterabs. 4 MiFID II.

²⁶⁸ Vgl. Art. 60 und 62 VO (EU) 2017/565.

²⁶⁹ Art. 59 VO (EU) 2017/565.

²⁷⁰ Art. 63 VO (EU) 2017/565.

²⁷¹ Art. 59 Abs. 1 lit. a VO (EU) 2017/565.

²⁷² Art. 59 Abs. 1 lit. b VO (EU) 2017/565. Zum Inhalt der Angaben in der Auftragsbestätigung vgl. Art. 59 Abs. 4 VO (EU) 2017/565.

²⁷³ Vgl. zu den Ausnahmen Art. 59 Abs. 1 Unterabs. 3 VO (EU) 2017/565.

²⁷⁴ Art. 59 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

²⁷⁵ Art. 61 VO (EU) 2017/565.

²⁷⁶ Art. 60 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

²⁷⁷ Art. 60 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

nanzinstrument, seinem Marktwert und dem Vorher-nachher-Kontostand;²⁷⁸ den Gesamtbetrag der im Berichtszeitraum angefallenen Gebühren und Entgelte, die zumindest in Gesamtverwaltungsgebühren und Gesamtkosten im Zusammenhang mit der Dienstleistungserbringung aufzuschlüsseln sind;²⁷⁹ den Gesamtbetrag der Dividenden-, Zins- und sonstigen Zahlungen, die im Berichtszeitraum im Zusammenhang mit der Portfolioverwaltung eingegangen sind,²⁸⁰ sowie Informationen über sonstige Massnahmen der Wertpapierfirma, die Rechte in Bezug auf im Portfolio gehaltene Finanzinstrumente verleihen.²⁸¹ Eine solche Aufstellung hat grundsätzlich quartalsweise zu erfolgen.²⁸² Sofern der Kunde die Informationen über die ausgeführten Geschäfte jeweils einzeln erhalten möchte, hat die Wertpapierfirma dem Kunden die wesentlichen Informationen über das betreffende Geschäft unverzüglich nach der Ausführung des Geschäfts zu übermitteln.²⁸³ Zusätzlich zu den regelmässigen Berichtspflichten bestehen im Rahmen der Vermögensverwaltung spontane Informationspflichten: Wenn der Gesamtwert des zu Beginn des jeweiligen Berichtszeitraums zu beurteilenden Kundenportfolios um 10 % (sowie bei jedem Wertverlust in 10 %-Schritten) fällt, hat die Wertpapierfirma dies dem Kunden spätestens am Ende des Geschäftstages, an dem der Schwellenwert überschritten wird, mitzuteilen.²⁸⁴

Hält eine Wertpapierfirma Finanzinstrumente oder Kundengelder, hat sie dem Kunden mindestens einmal pro Quartal eine Aufstellung der betreffenden Finanzinstrumente oder Gelder zu übermitteln, sofern eine solche Aufstellung nicht bereits in einer anderen periodischen Aufstellung übermittelt wurde.^{285, 286} Auf Wunsch des Kunden sind die Depotauszüge auch häufiger zu übermitteln.²⁸⁷ Erbringt die Wertpapierfirma, die Finanzinstrumente oder Gelder der Kunden hält, für diesen auch Ver-

mögensverwaltungsdienstleistungen, so kann die Aufstellung der Kundenvermögenswerte in die periodische Aufstellung zur Vermögensverwaltung einbezogen werden.²⁸⁸

Wie bereits ausgeführt, treffen Wertpapierfirmen detaillierte Pflichten zur Kosteninformation, wobei zwischen der Ex-ante- und Ex-post-Offenlegung unterschieden wird.²⁸⁹ Inhaltlich bezieht sich die Ex-post-Offenlegung auf Informationen zu Kosten und Gebühren, die bereits im Rahmen der Ex-ante-Offenlegung mitgeteilt und nachträglich verifiziert wurden, d. h. auf alle Kosten und Gebühren, die seitens der Wertpapierfirma oder einer anderen Partei für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und/oder Nebenleistungen gegenüber dem Kunden berechnet wurden, sowie auf alle Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit der Konzeption und der Verwaltung von Finanzinstrumenten.²⁹⁰ Die Wertpapierfirmen sind verpflichtet, jährlich die Ex-post-Informationen zu angefallenen Kosten zur Verfügung zu stellen, sofern sie die Finanzinstrumente empfohlen oder angeboten haben bzw. sofern sie dem Kunden in Bezug auf das Finanzinstrument das Key Information Document/Key Investor Information Document (KID/KIID) zur Verfügung gestellt und mit dem Kunden im Laufe des Jahres eine laufende Geschäftsbeziehung unterhalten haben.²⁹¹

Die Ex-post-Offenlegung soll individualisiert erfolgen und kann auf Grundlage der bestehenden regelmässigen Rechenschaftspflichten vorgenommen werden, d. h. insbesondere im Rahmen der Rechenschaftspflichten in Bezug auf die Ausführung von Aufträgen, die nicht die Portfolioverwaltung betreffen, die Portfolioverwaltung oder das Halten von Finanzinstrumenten oder Kundengeldern.²⁹²

3. Zwischenfazit

Sowohl nach FIDLEG/E-FIDLEV als auch nach MiFID-II-Rechtsrahmen werden Finanzdienstleistern bzw. Wertpapierfirmen bestimmte Dokumentations- und Rechenschaftspflichten auferlegt, die teilweise die Finanzdienstleistungen allgemein betreffen, teilweise aber auch nach der Art der erbrachten Finanzdienstleistung differenzieren. In sachlicher Hinsicht betreffen die Rechenschaftspflichten nach FIDLEG und MiFID II ebenfalls vergleichbare Gegenstände, allerdings weisen die

²⁷⁸ Art. 60 Abs. 2 lit. c VO (EU) 2017/565.

²⁷⁹ Art. 60 Abs. 2 lit. d VO (EU) 2017/565. Dem Kunden ist auch mitzuteilen, dass er auf Wunsch eine detaillierte Kostenaufstellung erhalten kann.

²⁸⁰ Art. 60 Abs. 2 lit. f VO (EU) 2017/565.

²⁸¹ Art. 60 Abs. 2 lit. g VO (EU) 2017/565.

²⁸² Vgl. Art. 60 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 (auch zu Ausnahmen).

²⁸³ Art. 60 Abs. 4 VO (EU) 2017/565.

²⁸⁴ Art. 62 Abs. 1 VO (EU) 2017/565. Eine entsprechende Informationspflicht besteht auch im Hinblick auf Kleinanlegerkonten, die Positionen bei kreditfinanzierten Finanzinstrumenten oder Geschäfte mit Eventualverbindlichkeiten umfassen, wobei in diesem Fall die Berichterstattung in Abwesenheit einer anderweitigen Vereinbarung für jedes Finanzinstrument einzeln erfolgen soll, vgl. Art. 62 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

²⁸⁵ Art. 63 Abs. 1 Satz 1 VO (EU) 2017/565. Zum Inhalt solcher Aufstellungen vgl. Art. 63 Abs. 2 VO (EU) 2017/565.

²⁸⁶ Eine solche Aufstellung ist nur dann nicht erforderlich, wenn die Wertpapierfirma dem Kunden einen Zugang zu einem als dauerhafter Datenträger einstuftbaren Onlinesystem gewährt und die Wertpapierfirma nachweisen kann, dass der Kunde während des betreffenden Quartals mindestens einmal auf diese Aufstellung zugegriffen hat, vgl. Art. 63 Abs. 2 Unterabs. 3 VO (EU) 2017/565.

²⁸⁷ Art. 63 Abs. 1 Satz 2 VO (EU) 2017/565.

²⁸⁸ Art. 63 Abs. 3 i. V. m. Art. 60 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

²⁸⁹ Art. 50 VO (EU) 2017/565; zur Ex-ante-Offenlegung der Kosten vgl. Abschnitt IV.2.1.b.

²⁹⁰ Art. 50 Abs. 2 lit. a und b VO (EU) 2017/565.

²⁹¹ Art. 50 Abs. 9 Unterabs. 1 VO (EU) 2017/565.

²⁹² Art. 9 Unterabs. 2, Erw. 82 VO (EU) 2017/65; zu den Rechenschaftspflichten vgl. oben in diesem Abschnitt.

MiFID-II-Vorgaben einen wesentlich höheren Differenzierungs- und Detaillierungsgrad auf.

Im FIDLEG baut die in Art. 16 FIDLEG verankerte Rechenschaftspflicht zur Hauptsache auf der Dokumentationspflicht nach Art. 15 FIDLEG auf. Zusätzlich haben Finanzdienstleister aber auf Anfrage des Kunden Rechenschaft über die vereinbarten und erbrachten Dienstleistungen, die Zusammensetzung, Bewertung und Entwicklung des Portfolios sowie über die mit den Finanzdienstleistungen verbundenen Kosten abzulegen.²⁹³ MiFID II statuiert hingegen spezifische, von der jeweiligen Finanzdienstleistung abhängige Rechenschaftspflichten, wobei zwischen Berichtspflichten bei Portfolio-Verwaltung, Berichtspflichten, welche die Ausführung von Kundenaufträgen betreffen, die sich nicht auf die Portfolioverwaltung beziehen, sowie Berichtspflichten, die das Halten von Vermögenswerten oder Geldern der Kunden betreffen, unterschieden wird.

Auch wenn die MiFID II im Gegensatz zum FIDLEG nicht explizit eine Dokumentation darüber verlangt, dass bei Execution-only-Geschäften der Kunde über die fehlende Angemessenheitsprüfung aufgeklärt wurde, sieht sie eine entsprechende Information des Kunden vor, die auch in standardisierter Form erfolgen kann.²⁹⁴ Aus Beweisgründen sowie im Hinblick auf die erweiterten Aufzeichnungspflichten nach Art. 16 Abs. 6 und 7 MiFID II dürften Wertpapierfirmen i. d. R. dennoch eine entsprechende Dokumentation vornehmen.²⁹⁵

Der wesentliche Unterschied zwischen Berichtspflichten nach FIDLEG und MiFID II liegt im zeitlichen Aspekt: Die Rechenschaftspflicht nach Art. 16 FIDLEG ist reaktiv konzipiert, d. h., der Finanzdienstleister hat den Kunden lediglich auf Anfrage hin zu informieren. Hingegen verlangt Art. 25 Abs. 6 MiFID II regelmässige Mitteilungen an Kunden, welche – je nach erbrachten Wertpapierdienstleistung – unverzüglich,²⁹⁶ quartalsmässig²⁹⁷ oder jährlich²⁹⁸ zu erfolgen haben, wobei auch teilweise anderweitige Vereinbarungen mit Kunden zulässig sind.²⁹⁹ Zudem können nach Art. 29 Abs. 2 FIDLEG professionelle Kunden auf das Einhalten von Dokumentations- und Rechenschaftspflichten durch den Finanzdienstleister verzichten. Eine solche Möglichkeit besteht gemäss MiFID-II-Rechtsrahmen nicht; lediglich bei geeigneten Gegenpar-

teien besteht die Möglichkeit, auf bestimmte Anforderungen an Berichte für Kleinanleger und professionelle Kunden zu verzichten, vorausgesetzt, dass mit der geeigneten Gegenpartei eine Vereinbarung über Inhalt und Zeitpunkt der Berichterstattung geschlossen wurde.³⁰⁰

Nicht vorgesehen sind im FIDLEG schliesslich spontane Informationspflichten bei Vermögensverwaltungsmandaten³⁰¹.

VI. Fazit

Auch wenn sich die geplanten FIDLEG-Regelungen zwecks Sicherstellung der Gleichwertigkeit vielfach an der europäischen Regulierung orientieren und daher konzeptuell Ähnlichkeiten aufweisen, sind Unterschiede zum MiFID-II-Regime festzustellen, die vor allem in einem viel höheren Informationsniveau des europäischen Rechtsrahmens bestehen. Unabhängig von der Frage, in welchem Umfang (generell oder nur im marktzugangsrelevanten Bereich) die Gleichwertigkeit zu gewährleisten wäre, wäre sie in jedem Fall mindestens in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen für professionelle und institutionelle Kunden – d. h. im marktzugangsrelevanten Bereich – von Bedeutung, da gerade hier der Gleichwertigkeitsbeschluss der Kommission im Hinblick auf den präsenzlosen Marktzutritt vorausgesetzt wird³⁰². Die Äquivalenz der FIDLEG-Regulierung ist allerdings fraglich. Die Informationspflichten richten sich zwar nach beiden Konzepten nach dem jeweiligen Kundensegment. Der wesentliche Unterschied besteht aber zunächst darin, dass das MiFID-II-Regime professionellen Kunden einen wesentlich stärkeren Schutz gewährleistet: Die Informationspflichten nach MiFID II sind grundsätzlich gegenüber jeder Kundenkategorie anwendbar und insbesondere auch bei Geschäften mit professionellen Kunden unverzichtbar, auch wenn die einzelnen Informationspflichten hierbei weniger streng ausgestaltet sind.³⁰³ Hingegen können gemäss FIDLEG professionelle Kunden auf die Anwendung der Informationspflichten vollständig verzichten;³⁰⁴ bei

²⁹³ Art. 16 Abs. 2 FIDLEG.

²⁹⁴ Art. 25 Abs. 4 lit. c MiFID II.

²⁹⁵ Nach Erw. 57 MiFID II sollen die Aufzeichnungen den Wertpapierfirmen und ihren Kunden als Nachweise zur Verfügung stehen, um ihnen die Nachverfolgung ihrer Beziehung hinsichtlich der von den Kunden erteilten Aufträge und der von den Firmen abgeschlossenen Geschäfte zu ermöglichen.

²⁹⁶ Art. 59 Abs. 1 Art. 60 Abs. 4 VO (EU) 2017/565.

²⁹⁷ Art. 63 Abs. 1 VO (EU) 2017/565.

²⁹⁸ Art. 50 Abs. 9 VO (EU) 2017/565.

²⁹⁹ Art. 63 Abs. 1 Satz 2 VO (EU) 2017/565.

³⁰⁰ Art. 61 VO (EU) 2017/565.

³⁰¹ Pro memoria: Gestützt auf Art. 62 Abs. 1 VO (EU) 2017/565 teilen Wertpapierfirmen dem Kunden mit, wenn der Gesamtwert des zu Beginn des jeweiligen Berichtszeitraums zu beurteilenden Kundenportfolios um 10 % (sowie bei jedem weiteren Wertverlust in 10 %-Schritten) fällt.

³⁰² Vgl. Abschnitt I.

³⁰³ Vgl. Erw. 63 VO (EU) 2017/565. Beispielsweise kann zwischen der Wertpapierfirma und einem professionellen Kunden oder einer geeigneten Gegenpartei im Vergleich zu der allgemeinen Bestimmung von Art. 50 Abs. 2–10 VO (EU) 2017/565 (vgl. Erw. 74 VO (EU) 2017/565, Art. 50 Abs. 1 Unterabs. 2 und 3 VO (EU) 2017/565) eine weniger detaillierte Informationspflicht in Bezug auf Kosten und Gebühren vereinbart werden.

³⁰⁴ Art. 20 Abs. 2 FIDLEG.

Geschäften mit institutionellen Kunden finden die Informationspflichten gar keine Anwendung.³⁰⁵ Dementsprechend stellt das FIDLEG keine spezifischen Anforderungen an den Informationsinhalt in Abhängigkeit von der jeweiligen Kundenkategorie, wohingegen sich gemäss MiFID-II-Regime die Anforderungen an die Ausführlichkeit und Verständlichkeit der Information nach dem jeweiligen Kundensegment richten.³⁰⁶ Weitere Unterschiede bestehen in Bezug auf die durch die Informationspflichten erfassten Themenbereiche sowie die inhaltliche Tiefe der zu liefernden Informationen. Während nach FIDLEG (abweichend von Art. 9 Abs. 2 lit. c E-FIDLEG) nur die allgemeinen mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken zu erläutern sind,³⁰⁷ fordert MiFID II neben einer allgemeinen Beschreibung von Art und Risiken der Finanzinstrumente eine umfassende Aufklärung über die spezifischen Risiken der betreffenden Art von Finanzinstrument, einschliesslich der Information über die Zielmarktbestimmung als Teil der Product-Governance-Massnahmen. Demgegenüber müssen nach FIDLEG nur allgemeine Risiken im Zusammenhang mit der jeweiligen Finanzdienstleistung erläutert werden.³⁰⁸ Bei der Anlageberatung unterscheidet das FIDLEG im Gegensatz zur MiFID II zudem nicht, ob diese unabhängig oder provisionsbasiert erfolgt, woraus sich für die Wertpapierfirma unterschiedliche Pflichten im Hinblick auf die zu beurteilende Produktpalette sowie die

Möglichkeit der Entgegennahme von Zuwendungen durch Dritte ergeben. Dementsprechend wird im FIDLEG kein vergleichbares Provisionsverbot³⁰⁹ statuiert: Vielmehr dürfen Entschädigungen von Dritten weiterhin entgegengenommen werden, vorausgesetzt, der Kunde wurde darüber informiert und hat darauf verzichtet.³¹⁰ Die Regelung betrifft nicht nur Anlageberatung und Vermögensverwaltung, sondern sämtliche Finanzdienstleistungen, wobei ein Verzicht auf die Einhaltung der Informationspflicht durch professionelle Kunden nicht vorgesehen ist. Bemerkenswert ist zudem, dass nach FIDLEG bestimmte Informationspflichten nur reaktiv, d. h. nur auf Anfrage hin, bestehen, wie beispielsweise die Information über die effektiv erhaltenen Zuwendungen von Dritten³¹¹ sowie die Rechenschaftspflichten.³¹² Die entsprechenden Informationspflichten nach MiFID II erfolgen hingegen grundsätzlich spontan.

Insgesamt geht das FIDLEG stärker von einem selbstverantwortlichen Kunden aus, sodass die einzelnen Informationspflichten trotz der Konkretisierung auf Verordnungsstufe eine geringere Regelungsdichte aufweisen und im Vergleich zur MiFID II nicht derart detailliert ausfallen.³¹³ Abzuwarten bleibt die Konkretisierung durch die FIDLEV-FINMA sowie die Landesregeln der Selbstregulierungsorganisationen. Vorerst muss die Äquivalenz in der Regulierung allerdings verneint werden.

³⁰⁵ Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.

³⁰⁶ Vgl. beispielsweise Art. 48 Abs. 1 VO (EU) 2017/565 zur Information über Finanzinstrumente.

³⁰⁷ Art. 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG.

³⁰⁸ Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG, Art. 7 Abs. 2 E-FIDLEV.

³⁰⁹ MiFID II statuiert ein Provisionsverbot im Rahmen der unabhängigen Anlageberatung und Vermögensverwaltung, vgl. Art. 24 Abs. 7 lit. b und Abs. 8 MiFID II.

³¹⁰ Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG.

³¹¹ Art. 26 Abs. 2 Satz 3 FIDLEG.

³¹² Art. 16 Abs. 1 FIDLEG.

³¹³ Vgl. René Bösch, Das FIDLEG-Prospektrecht ante portas – Guter Anlegerschutz?, SZW 2018, 451 – 461, 460 im Hinblick auf die Informationen im Basisinformationsblatt.