SZW/RSDA 6/2019 589

# Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR

Thomas Jutzi | Ksenia Wess\*

As a part of the new financial markets architecture, the Financial Services Act (FinSA) entered into force on 1 January 2020. It introduces unified rules for offering financial services and distributing financial instruments and applies across all financial sectors. FinSA launches extensive duties on information, suitability and appropriateness, documentation, accountability as well as organizational requirements. Simultaneously the Swiss Code of Obligations also contains contractual conduct rules which though are not enforced by a public authority. While article 11 of Swiss Federal Act on

Stock Exchanges and Securities Trading was deemed to have a dual character, i.e. it influenced also the contractual relationship between a financial services provider and its clients, the new FinSA conduct rules do not impact civil relationships. Hereinafter the authors discuss the interplay of public and civil conduct rules concerning one type of financial services – receipt and transmission of orders in relation to financial instruments according to article 3 lit. c number 2 FinSA – which is called in praxis «execution only».

#### Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Aufsichtsrechtliche Erfassung des Executiononly-Geschäfts
  - 1. Grundlagen
  - 2. Begriff und Erscheinungsformen des Executiononly-Geschäfts
  - 3. Abgrenzung zu anderen Finanzdienstleistungen
- III. Zivilrechtliche Qualifikation des Execution-only-Geschäfts
  - 1. Das Kontokorrent-/Giroverhältnis
  - 2. Der Depotvertrag
  - 3. Punktuelle Anlageverträge
  - 4. Exkurs: Der Selbsteintritt des Finanzdienstleisters
- IV. Verhaltenspflichten des Finanzdienstleisters bei Execution-only-Geschäften
  - 1. Informationspflichten
  - 2. Sorgfaltspflichten
  - 3. Treuepflichten
  - 4. Dokumentationspflichten
  - 5. Rechenschaftspflichten
- V. Fazit

\* Prof. Dr. *Thomas Jutz*i und MLaw *Ksenia Wess*, beide Universität Bern. Die Autoren danken RA Dr. iur. *Daniel Baumann* für seine kritische Durchsicht und wertvollen Hinweise.

## I. Einleitung

Mit dem am 1. Januar 2020 in Kraft getretenen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) sollen die im Nachgang der Finanzmarktkrise von 2007/2008 festgestellten Defizite des Anlegerschutzes beseitigt werden. Im Einzelnen sollen inkonsistente Regelungen und Lücken im Bereich der Verhaltens- und Produktregeln behoben¹ und das Informationsgefälle zwischen Produzenten und Vertreibern von Finanzprodukten und anderen Finanzdienstleistern einerseits sowie Privatkunden andererseits reduziert werden.<sup>2/3</sup>

- Mit dem FIDLEG werden einheitliche Verhaltenspflichten und damit verbundene Organisationsvorgaben für Finanzdienstleister eingeführt, wobei der Schwerpunkt der Regelungen am Point of Sale bzw. beim Vertrieb liegt. Dabei variiert der Umfang der einzelnen Verhaltenspflichten je nach Kundensegment und erbrachter Dienstleistung. Vgl. dazu Abschnitt II.1; siehe auch Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4.11.2015, BBl 2015 8901 (zit.: Botschaft FIDLEG/FINIG), 8919.
- Zum ungenügenden Kundenschutz im geltenden Recht vgl. FINMA, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden Stand, Mängel und Handlungsoptionen vom Oktober 2010, 26 ff.; FINMA, Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten vom 24.2.2012, 11 ff.; Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8912; Daniel Baumann, Verhaltensregeln im Finanzmarktrecht unter besonderer Berücksichtigung des Börsen- und des Kollektivanlagenrechts sowie des geplanten FIDLEG, Diss. Bern 2018, Rz. 299 ff.
- Darüber hinaus wird mit dem FIDLEG v.a. im Hinblick auf einen möglichen Marktzutritt in die EU – eine Äquivalenz mit der europäischen Regulierung angestrebt. Je nach Kundenkategorie, an welche durch ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittland grenzüberschreitende Fi-

Während die meisten Normen des FIDLEG dem Aufsichtsrecht zuzuordnen sind und demzufolge von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA durchgesetzt werden können,<sup>4</sup> unterliegen Vertragsverhältnisse zwischen den Finanzdienstleistern und ihren Kunden den privatrechtlichen Bestimmungen des Obligationenrechts.<sup>5/6</sup> Dementsprechend resultieren sowohl aus dem Aufsichts- als auch aus dem Privatrecht Verhaltenspflichten wie beispielsweise Informationspflichten, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten, die Pflicht zur Prüfung auf Angemessenheit und Eignung sowie bestimmte Pro-

nanzdienstleistungen erbracht werden sollen, sieht die EU im überarbeiteten Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II, RL 2014/65/EU, ABl. L 173/349 vom 12.6.2014) -/Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR, VO (EU) Nr. 600/2014, ABl. L 173/84 vom 12.6.2014)-Regime teilweise harmonisierte Regelungen vor, welche die Gleichwertigkeit der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln des Drittstaates voraussetzen. Zwecks Erreichung des Marktzugangs muss deshalb der Schweizer Gesetzgeber die materiellen Vorgaben der MiFID II (zumindest im marktzutrittsrelevanten Bereich) beachten. Zum Drittstaatenregime nach MiFID II/MiFIR vgl. Thomas Jutzi/Christoph Feuz, MiFID II, AIFMD und UCITSD: 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.; eingehend zum Zweck der Anlehnung an das EU-Recht und den damit verbundenen Herausforderungen Rolf Sethe, Einige kritische Anmerkungen zum geplanten Schweizer Finanzdienstleistungsgesetz, in: Matthias Casper/Lars Klöhn/ Wulf-Henning Roth/Christian Schmiers (Hrsg.), Festschrift für Johannes Köndgen, München 2016, S. 599-614, 599 ff.

- Eine Ausnahme hiervon bildet insbesondere der Anspruch des Kunden auf die Herausgabe des Kundendossiers nach Art. 72 FIDLEG, welcher gemäss der Botschaft zum Gesetzesentwurf einen privatrechtlichen Herausgabeanspruch begründet, vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8995; s. auch unten unter Abschnitt IV.5.
- Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (SR 220; OR).
- Für die Erbringung von Finanzdienstleistungen sind die ersten beiden Abteilungen des OR von Bedeutung, insbesondere die allgemeinen Bestimmungen (Art. 1–183 OR) sowie die einzelnen Vertragsverhältnisse (Art. 184–551 OR), wobei namentlich die Normen des einfachen Auftrags (Art. 394–406 OR) von grosser Bedeutung sind.

duktinformationspflichten.<sup>7</sup> Daher stellt sich die Frage, ob und allenfalls inwiefern sich die aufsichts- und privatrechtlichen Pflichten gegenseitig beeinflussen und wie mit den unterschiedlichen Normgehalten umgegangen wird. In der Regel wird man von der Ausstrahlungswirkung ausgehen können. Nach der Theorie der Ausstrahlungswirkung stehen die aufsichts- und privatrechtlichen Normen zwar grundsätzlich selbstständig nebeneinander, können jedoch bei der Auslegung gegenseitig herangezogen werden.8 Im Einzelfall ist allerdings trotzdem eine unabhängige Auslegung der Normsysteme denkbar. Zudem ist das Ausmass der Ausstrahlungswirkung unbestimmt, d.h., die Wirkungsintensität kann von Fall zu Fall variieren. 9 Nachfolgend wird auf diese Rechtsunsicherheit beim Execution-only-Geschäft eingegangen. Dabei sollen nach einer Darlegung der Grundlagen und Erscheinungsformen sowie einer Abgrenzung des Execution-only-Geschäfts von anderen Finanzdienstleistungen die einzelnen damit verbundenen (neuen) aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten beleuchtet und mit den (entsprechenden) privatrechtlichen Pflichten verglichen werden.

# II. Aufsichtsrechtliche Erfassung des Execution-only-Geschäfts

## 1. Grundlagen

Das FIDLEG sieht sektorenübergreifende Verhaltenspflichten vor, die im Einzelfall von der zu erbringenden Finanzdienstleistung und der Kundenkategorie abhängen. <sup>10</sup> In den persönlichen Anwendungsbereich der Verhaltenspflichten des FIDLEG fallen Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbringen (Finanzdienstleister). <sup>11</sup> Der sachliche Anknüp-

- Zur Abgrenzung von Aufsichts- und Privatrecht, insbesondere im Bereich des FIDLEG/OR, vgl. Thomas Jutzi/Fabian Eisenberger, Das Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Finanzmarktrecht, AJP 2019, S. 6–28, 6 ff.
- <sup>8</sup> Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 13 m.w.H.; eingehend zu den Wirkungsweisen zwischen Zivil- und Aufsichtsrecht vgl. Baumann (Fn. 2), Rz. 25 ff.; Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 7 ff.
- <sup>9</sup> Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 14.
- Zum FIDLEG (Gegenstand, Anwendungsbereich, und einzelnen Verhaltenspflichten) vgl. Lukas Fahrländer, Neuordnung der Finanzmarktregulierung in der Schweiz, ZBB 2019, S. 225–284, 234 ff.
- <sup>11</sup> Art. 3 lit. d FIDLEG.

fungspunkt ist dabei die Erbringung von Finanzdienstleistungen; nur an diese werden am Point of Sale Verhaltenspflichten angeknüpft.<sup>12</sup> Der Begriff der Finanzdienstleistung wird dabei weit gefasst: Er erfasst alle Tätigkeiten, die zum Erwerb eines Finanzinstruments i.S.v. Art. 3 lit. a FIDLEG führen können. 13 Es handelt sich zunächst um die «Trias»<sup>14</sup> Vermögensverwaltung, 15 Anlageberatung 16 und Execution-only-Geschäft.<sup>17</sup> Während bei der Vermögensverwaltung der Vermögensverwalter die Anlagen im Rahmen der Anlagestrategie nach seinem Ermessen tätigt, wozu er vom Kunden entsprechend bevollmächtigt wird. trifft bei der Anlageberatung der Kunde selbst die Entscheidungen, stützt sich dabei aber auf die vorgängigen persönlichen Empfehlungen des Finanzdienstleisters. 18 Beim Execution-only-Geschäft handelt es sich um die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben.<sup>19</sup> Schliesslich werden vom FIDLEG Kreditgeschäfte als Finanzdienstleistungen erfasst, wenn von Kunden Kredite aufgenommen werden, um damit Geschäfte mit Finanzinstrumenten zu finanzieren.20

Finanzdienstleister unterstehen nur dann den Verhaltenspflichten des FIDLEG, wenn sie Finanzdienstleistungen für *Kunden* erbringen.<sup>21</sup> Mit dem FIDLEG werden drei aufsichtsrechtliche Kundenkategorien eingeführt: Privatkunden,<sup>22</sup> professionelle

Kunden<sup>23</sup> und institutionelle Kunden.<sup>24/25</sup> Bei der durch den Finanzdienstleister vorzunehmenden Kundensegmentierung handelt es sich um einen «Vorfeldtatbestand», der zunächst nicht unmittelbar das Verhältnis zwischen Finanzdienstleister und Kunde betrifft.26 Die Folge der Zuordnung des Kunden zu einem Segment<sup>27</sup> liegt vielmehr darin, dass unterschiedliche FIDLEG-Verhaltenspflichten, die sich an dem jeweiligen Kundensegment orientieren, zur Anwendung gelangen:28 Beispielsweise können bei professionellen Kunden Kenntnisse und Erfahrungen im Finanzbereich vorausgesetzt werden, sodass faktisch das Erfordernis einer Angemessenheitsprüfung nach Art. 11 FIDLEG entfällt. Zudem können professionelle Kunden auf die Anwendung von bestimmten Informations-, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten verzichten.<sup>29</sup> Gegenüber institutionellen Kunden finden die Verhaltenspflichten gar keine Anwendung.30

# 2. Begriff und Erscheinungsformen des Execution-only-Geschäfts

Das FIDLEG spricht von der «Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben»<sup>31</sup>, wofür sich in der Praxis die Be-

- <sup>12</sup> Zum sachlichen Anwendungsbereich des FIDLEG vgl. Baumann (Fn. 2), Rz. 318 ff.; Sethe (Fn. 3), 606 f.
- Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8946.
- Sandro Abegglen/Léonie Lutenbacher, Transaktionsbezogene vs. portfoliobezogene Anlageberatung unter FIDLEG: keine einfache Abgrenzung, SZW 2018, S. 462–473, 469.
- <sup>15</sup> Art. 3 lit. c Ziff. 3 FIDLEG.
- <sup>16</sup> Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG.
- <sup>17</sup> Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG.
- Abegglen/Lutenbacher (Fn. 14), 463; Mirjam Eggen, Finanz-produkte Auftrag oder Kauf?, SZW 2011, S. 625–639, 626 f. Nach der Konzeption des FIDLEG ist dabei je nach Ausmass der Berücksichtigung des Kundenportfolios zwischen der transaktionsbezogenen und der portfoliobezogenen Anlageberatung zu unterscheiden. Eingehend dazu Abegglen/Lutenbacher (Fn. 14), 469 ff.
- 19 Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG.
- <sup>20</sup> Art. 3 lit. c Ziff. 5 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8947.
- Vgl. Definition des Finanzdienstleisters nach Art. 3 lit. d FIDLEG; siehe auch Baumann (Fn. 2), Rz. 328 ff.
- Als Privatkunden gelten Kunden, die keine professionellen Kunden sind, vgl. Art. 4 Abs. 2 FIDLEG.

- Vgl. Art. 4 Abs. 2 FIDLEG zur Auflistung von Institutionen, welche als professionelle Kunden gelten.
- Bei institutionellen Kunden handelt es sich um eine Untergruppe der professionellen Kunden nach Art. 4 Abs. 3 lit. a–d FIDLEG; zu ihnen gehören zudem nationale und supranationale öffentlich-rechtliche Körperschaften mit professioneller Tresorerie, vgl. Art. 4 Abs. 4 FIDLEG.
- <sup>5</sup> Art. 4 Abs. 1 FIDLEG.
- Rolf Sethe, FIDLEG und das Privatrecht: Kundensegmentierung im Spannungsverhältnis von Aufsichtsrecht und Privatrecht, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2017, Basel 2017, S. 215–220, 215 sowie 216 ff. zur Verantwortlichkeit des Finanzdienstleisters für die Kundeneinstufung sowie zur Frage der Auswirkung allfälliger Änderungen in den tatsächlichen Verhältnissen auf die bereits vorgenommene Kundeneinstufung.
- <sup>27</sup> Vgl. Art. 4 Abs. 1 FIDLEG. Allerdings ist ein Verzicht auf Zuordnung möglich, sofern alle Kunden als Privatkunden behandelt werden, vgl. Art. 4 Abs. 7 FIDLEG.
- <sup>28</sup> Sethe (Fn. 26), 215; Sethe (Fn. 3), 608 f.
- <sup>29</sup> Art. 20 Abs. 2 i.V.m. Art. 8 f. und 15 f. FIDLEG.
- Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.
- Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG.

zeichnung Execution-only-Geschäft etabliert hat.32 Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung werden darunter punktuelle Ausführungen von Börsengeschäften oder blosse Konto-/Depotbeziehungen subsumiert.33 Ein Finanzdienstleister nimmt dabei eine rein ausführende Funktion wahr, indem er lediglich die erteilten Weisungen und Aufträge abwickelt, die er vom Kunden bzw. dessen Vermögensverwalter erhält.34 Im Rahmen der Konto-/Depotbeziehung ist der ausführende Finanzdienstleister lediglich zur technischen Verwaltung der Vermögenswerte berechtigt, in etwa zu Inkasso oder Zinsenverwertung, Ausschüttungen von Dividenden, Verkauf nicht ausgeübter Bezugsrechte und Optionen, Kontrolle über ausgelöste, gekündigte und vermisste Wertpapiere usw.35

Die wirtschaftliche Verwaltung der Vermögenswerte verbleibt beim Execution-only-Verhältnis stets beim Anleger bzw. einem Dritten.<sup>36</sup> Beim Execution-only-Geschäft handelt es sich deshalb um ein beratungsfreies Geschäft. Die Tätigkeit des Finanzdienstleisters erschöpft sich mithin in der korrekten und weisungsgemässen Ausführung und Abwicklung des Geschäfts. Oft wird dabei vertraglich vereinbart, dass der Kunde seine Aufträge über standardisierte

- Gemäss Botschaft zum Gesetzesentwurf handelt es sich bei den Execution-only-Geschäften um Geschäfte, die eine «reine Ausführung und Übermittlung von Kundenaufträgen» zum Gegenstand haben, was inhaltlich – trotz der minimalen Abweichung vom Gesetzestext – keinen Unterschied macht, vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8915.
- Vgl. BGE 133 III 97 E. 7.1.1 S. 102; Urteil des Bundesgerichts 4A\_42/2015 vom 9.11.2015 E. 3.1 und E. 5.5; Urteil des Bundesgerichts 4A\_369/2015 vom 24.4.2016 E. 2.4; vgl. auch *Rolf Sethe*, § 25 Vermögensverwaltungsvertrag, in: Frank A. Schäfer/Rolf Sethe/Volker Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung in Deutschland, Österreich und der Schweiz, S. 589–615, N 9; *Peter Nobel*, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019, § 10 N 185; *Anette Therese Waygood-Weiner*, Rückvergütungen und Interessenkonflikte in der Finanzbranche, Diss. St. Gallen 2014, 57; *David Jost*, Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft. Eine Untersuchung zum Informationszugang und zur Rechtsdurchsetzung des Anlegers, Diss. Bern 2018, 59.
- <sup>34</sup> Nobel (Fn. 33), § 10 N 185.
- 35 Jost (Fn. 33), 59.
- Jost (Fn. 33), 59 f. m.w.H. Sofern lediglich auf die Beziehungsintensität abgestellt wird, kann das Execution-only-Geschäft deshalb als die schwächste Form der Beziehung zwischen dem Kunden und dem Finanzdienstleister bezeichnet werden. Vgl. Nobel (Fn. 33), § 10 N 185.

Kommunikationswege erteilen kann. Der Vorteil dabei ist, dass der Kunde dafür regelmässig ein im Vergleich zu anderen Transaktionen geringeres Entgelt zahlt (sog. «Discount-Brokerage»).<sup>37</sup>

Neben der reinen Selbstverwaltung durch den Anleger kann ein Execution-only-Verhältnis auch in einer Dreiecksbeziehung vorliegen. Das ist dann der Fall, wenn der Kunde Dienstleistungen eines unabhängigen Vermögensverwalters (Fremdverwaltung) in Anspruch nimmt.38 Im Rahmen des Dreiecksverhältnisses fallen die wirtschaftliche und die technische Verwaltung auseinander, indem der Anleger die Entscheidungskompetenz an einen Dritten auslagert, wohingegen die technische Verwaltung bei einem anderen Finanzdienstleister verbleibt.<sup>39</sup> Gegenüber dem Finanzdienstleister, der die technische Verwaltung der Vermögenswerte des Kunden übernimmt, agiert der unabhängige Finanzdienstleister, der vom Anleger mit der wirtschaftlichen Verwaltung seiner Vermögenswerte beauftragt wird, in der Regel als direkter Stellvertreter, m.a.W. aufgrund der erteilten Vollmacht.40

## 3. Abgrenzung zu anderen Finanzdienstleistungen

## 3.1 Abgrenzung zu Erwerb und Veräusserung von Finanzinstrumenten

Beim Execution-only-Geschäft nach Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG soll es sich gemäss Botschaft zum Gesetzesentwurf um eine reine Vermittlung von Geschäften mit Finanzinstrumenten durch den Finanzdienstleister handeln. <sup>41</sup> Davon wäre der Erwerb und die Veräusserung von Finanzinstrumenten auf Rechnung von Kunden nach Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG abzugrenzen. Die genannte Bestimmung soll die entsprechenden Erwerbs- bzw. Veräusserungsgeschäfte un-

- Martin Hannöver/Thiemo Walz, § 110: Beratungs- und Informationspflichten im Effektengeschäft, in: Herbert Schimansky/Hermann-Yosef Bunte/Hans-Jürgen Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 5. Aufl., München 2017, N 30.
- Eingehend dazu Philipp Abegg/Alex Geissbühler/Kurt Haefeli/Eric Huggenberger/Gabriel Larumbe, Schweizerisches Bankrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2019, 125 ff.; vgl. Jost (Fn. 33), 60 f. m.w.H.; Waygood-Weiner (Fn. 33), 57 (Fn. 179).
- <sup>39</sup> Vgl. *Jost* (Fn. 33), 61 m.w.H.
- 40 Jost (Fn. 33), 61.
- <sup>41</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8946.

abhängig davon erfassen, ob der Finanzdienstleister Finanzinstrumente von Dritten erwirbt, selbst schafft, platziert oder auf dem Sekundärmarkt veräussert.<sup>42</sup> Der Anwendungsbereich von Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG ist demnach breiter, indem sämtliche Erwerbs- und Veräusserungsgeschäfte, die nicht unter die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen nach Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG fallen, als Finanzdienstleistungen erfasst werden sollen.43 Die Bestimmung von Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG wurde in Art. 3 Abs. 2 FIDLEV dahingehend konkretisiert, als unter Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten jede direkt an bestimmte Kunden gerichtete Tätigkeit zu subsumieren ist, die spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten abzielt, bei der aber noch keine transaktionsbezogene Beratung vorliegt.44 Insbesondere wird davon der reine Fondsvertrieb erfasst.<sup>45</sup> Dies hat zur Folge, dass Marktteilnehmer – beispielsweise bei der Vermarktung von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen durch Vertriebsvertreter in der Schweiz - sich ins Kundenberaterregister einzutragen und die Verhaltenspflichten einzuhalten haben.46 Abgrenzungsfragen dürften sich allenfalls im Rahmen des Selbsteintritts ergeben.47

- Die missverständliche Formulierung von Art. 3 Abs. 1 E-FIDLEV, welche insbesondere die Vermittlungstätigkeit unter den Erwerb und die Veräusserung von Finanzinstrumenten nach Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG subsumierte, wurde im endgültigen Verordnungstext gestrichen, vgl. Art. 3 Abs. 2 FIDLEV.
- SFAMA, Beilage zur Stellungnahme vom 6.2.2019 zu den Entwürfen für die Verordnung über die Finanzdienstleistungen (FIDLEV), die Verordnung über die Finanzinstitute (FINIV) sowie die entsprechenden Anpassungen der Kollektivanlagenverordnung (KKV), Anhang 1, Begründung zu Art. 3 Abs. 1 FIDLEV.
- Vgl. EFD, Erläuterungen zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationsverordnung (AOV) vom 6.11.2019 (zit.: EFD, Erläuterungen vom 6.11.2019), 19.
- SFAMA, Beilage zur Stellungnahme vom 6.2.2019 zu den Entwürfen für die Verordnung über die Finanzdienstleistungen (FIDLEV), die Verordnung über die Finanzinstitute (FINIV) sowie die entsprechenden Anpassungen der Kollektivanlagenverordnung (KKV), Anhang 1, Begründung zu Art. 3 Abs. 1 FIDLEV.
- <sup>46</sup> Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6.11.2019 (Fn. 44), 19.
- <sup>47</sup> Zum Selbsteintritt vgl. Abschnitt III.4.

## Abgrenzung zur Vermögensverwaltung und Anlageberatung

Wie soeben ausgeführt, liegt bei Execution-only-Geschäften grundsätzlich eine wirtschaftliche Selbstverwaltung durch den Anleger vor, sodass die Abgrenzung zur Vermögensverwaltung, bei der die Entscheidungskompetenz über die Verwaltung des Vermögens – unter Vereinbarung von bestimmten Anlagerichtlinien – auf einen Vermögensverwalter delegiert wird, grundsätzlich unproblematisch ist.

Hingegen verbleibt bei der Anlageberatung die Entscheidungskompetenz wie beim Execution-only-Geschäft ebenfalls beim Anleger. Der massgebliche Unterschied dabei ist, dass bei der Anlageberatung der Finanzdienstleister ein Mandat zur individuellen und adressatengerechten Erteilung von Ratschlägen für die Vermögensanlage des Anlegers innehat.<sup>48</sup> Dagegen ist das Execution-only-Geschäft ein beratungsfreies Geschäft, sodass für die Abgrenzung der Tatbestand der «Beratungskomponente»<sup>49</sup> herangezogen werden kann.

Die Abgrenzungsfrage, ob tatsächlich eine Beratungskomponente vorliegt, kann im Einzelfall allerdings schwierig zu beantworten sein, namentlich bei der Abgrenzung der transaktionsbezogenen Anlageberatung vom Execution-only-Geschäft.50 Bei mündlicher Auftragserteilung ist die Grenze zwischen Anlageberatung und einem Execution-only-Geschäft schwierig zu ziehen, zumal auch im Rahmen eines Execution-only-Geschäfts bestimmte Informationspflichten bestehen (insbesondere Art. 8 Abs. 1 und 2 lit. a und b FIDLEG).51 Zudem kann ein Beratungsvertrag zwischen Kunde und Bank auch mündlich oder konkludent abgeschlossen werden; dabei muss nach dem Vertrauensprinzip beurteilt werden, ob der Kunde als korrekte und redliche Person aus den Umständen auf das Bestehen eines Beratungsvertrages schliessen durfte.52

Gemäss Botschaft zum FIDLEG-Gesetzesentwurf soll keine Anlageberatung vorliegen, wenn «der Finanzdienstleister seiner Kundin oder seinem Kunden

- <sup>48</sup> Vgl. Abegglen/Lutenbacher (Fn. 14), 463.
- <sup>49</sup> Abegglen/Lutenbacher (Fn. 14), 463.
- <sup>50</sup> Vgl. dazu Baumann (Fn. 2), Rz. 16.
- <sup>51</sup> Vgl. dazu Abschnitt IV.1.
- Jörg Schmid, Informationspflichten bei «Execution-only-Geschäften», in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2017, Basel 2017, S. 221–235, 223.

lediglich die allgemeinen Erwartungen seines Instituts oder Dritter über die Entwicklung bestimmter Finanzinstrumente mitteilt».53 Dies hat zur Folge, dass die im Anschluss an diese Informationen folgenden Transaktionen als Execution-only-Geschäfte zu qualifizieren sind.54 Was unter «allgemeinen Erwartungen» zu verstehen und wie die Grenzlinie zur «persönlichen Empfehlung» i.S.v. Art. 3 lit. c Ziff. 4 FID-LEG zu ziehen ist, wird jedoch nicht konkretisiert. Jedenfalls kann eine Äusserung der Bank, dass in Bezug auf ein bestimmtes Finanzinstrument mit negativen Wertentwicklungen zu rechnen ist, bereits als persönliche Empfehlung qualifiziert werden.55 Ob der Kunde im Anschluss an eine Anlageberatung eine Transaktion tatsächlich vor- bzw. nicht vornimmt, ist für die Qualifikation als Anlageberatungsvertrag nicht von Bedeutung.

Gemäss der Schweizerischer Bankiervereinigung (SBVg) können bestimmte Tätigkeiten als Vorstufe zur persönlichen Empfehlung betrachtet werden, z.B. wenn ein Finanzdienstleister Informationen über Finanzinstrumente zur Verfügung stellt oder generelle Hinweise auf bestimmte Instrumente macht. In diesem Fall bewege sich der Finanzdienstleister ausserhalb des regulierten Bereichs, sodass keine Pflichten am Point of Sale ausgelöst werden. 56

Zur Abgrenzung kann u.E. nach der Theorie der Ausstrahlungswirkung bei der Auslegung das Privatrecht herangezogen werden. Namentlich durch die privatrechtliche bundesgerichtliche Rechtsprechung wurde eine klare Linie gezogen: Massgebend ist – ungeachtet einer allfällig vereinbarten Konto-/Depotbeziehung – die Tatsache, ob die Bank mit einer «konkreten Anlageempfehlung» an den Kunden herantritt; das Vorliegen eines besonderen Vertrauensverhältnisses ist dabei entbehrlich.<sup>57</sup>

In der Praxis dürfte dieser Abgrenzung allerdings wohl eine beschränkte Bedeutung zukommen, da Execution-only-Geschäfte in der Regel über automatisierte bzw. standardisierte Verfahren (online, via E-Mail) erfolgen. Zudem sind Finanzdienstleister in der Regel bestrebt, die gesamte Palette von Finanzinstrumenten anzubieten, sodass ausserhalb von standardisierten Verfahren oft zumindest Anlageberatung vorliegen dürfte. <sup>58</sup>

## 3.3 Abgrenzung zur Reverse Solicitation

Die Botschaft zum FIDLEG setzt in missverständlicher Art und Weise die Begriffe der Execution only und der Reverse Solicitation gleich, indem sie für den bei beiden Geschäftsarten möglichen Verzicht auf die Durchführung einer Angemessenheits- oder Eignungsprüfung voraussetzt, dass der Kunde das Geschäft veranlasst hat. <sup>59</sup> Namentlich handelt es sich gemäss Botschaft bei Reverse-Solicitation-Geschäften um Geschäfte, die auf alleinige Veranlassung des Kunden erfolgen. <sup>60</sup> Auch im Rahmen von Execution-only-Aufträgen wird die Initiative oft vom Kunden ausgehen. Allerdings muss dies nicht zwingend der Fall sein; so kann z.B. ein Finanzdienstleister vorgängig ein Werbeschreiben mit der Darstellung von Anlagemöglichkeiten verschickt haben.

Bei der Reverse Solicitation handelt es sich aus völkerrechtlicher Sicht um eine der vier Modalitäten der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung nach Art. I Abs. 2 General Agreement on Trade in Services (GATS). Im Rahmen des GATS handelt es sich bei der Reverse Solicitation um Konstellationen der Dienstleistungserbringung, bei der nicht die Dienstleistung oder der Dienstleister, sondern der Dienstleistungsempfänger aktiv die Grenze überschreitet.<sup>61</sup> Dies kann auch auf die Innensachverhalte übertragen

- Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8957.
- 55 Baumann (Fn. 2), Rz. 16.
- Vgl. SBVg, Stellungnahme der SBVg zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV) vom 6.2.2019 (zit.: SBVg, Stellungnahme FIDLEV), 5.
- <sup>57</sup> BGE 133 III 97 E. 7.1.2 und 7.2 S. 103; Urteil des Bundesgerichts 4A\_525/2011 vom 3.2. 2012 E. 3.1; Urteil des Bundesgerichts 4C.45/2001 vom 31.8.2001 E. 4a; auch Urteil des Handelsgerichts Zürich HG170049-O vom 13.3.2019.

- 59 Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8958.
- <sup>60</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8958.
- Neben der Reverse Solicitation nach Art. I Abs. 2 lit. b GATS handelt es sich um folgende Modalitäten der grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung: Korrespondenzdienstleistung (Art. I Abs. 2 lit. a GATS), Dienstleistungserbringung im Wege kommerzieller Präsenz wie Niederlassung (Art. I Abs. 2 lit. c GATS) sowie die Erbringung einer Dienstleistung durch die Anwesenheit einer natürlichen Person im Gebiet eines anderen Mitgliedstaats (Art. I Abs. 2 lit. d GATS).

Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8957 (Hervorhebungen der Autoren).

Der Finanzdienstleister erhält bekanntlich bei Executiononly-Geschäften kein Beratungshonorar.

werden. M.a.W. handelt es sich um eine Reverse Solicitation, wenn eine Finanzdienstleistung ausschliesslich auf Kundeninitiative hin erbracht wird. Bei den Finanzdienstleistungen muss es sich aber nicht um Execution-only-Geschäfte handeln, der Kunde kann auch die Erbringung anderer Finanzdienstleistungen veranlassen.

## 3.4 Abgrenzung zum Angebot

Bei einem (öffentlichen) Angebot handelt es sich um jede an das Publikum gerichtete Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selbst enthält. Ein Angebot stellt keine Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG dar, sodass das Vorliegen eines öffentlichen Angebots noch keine Verhaltenspflichten am Point of Sale auslöst. Gleichwohl sind Anbieter von Finanzinstrumenten dem Geltungsbereich des FIDLEG unterstellt. Ein öffentliches Angebot stellt einen Anknüpfungspunkt für die Prospektpflicht und die Pflicht des Produkterstellers zur Erstellung eines Basisinformationsblatts dar. 65/66

Art. 3 Abs. 5–7 FIDLEV konkretisieren Sachverhalte im Hinblick auf das Vorliegen eines Angebots. Insbesondere soll es sich bei einem Angebot um eine Kommunikation jeglicher Art handeln, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument enthält und die üblicherweise darauf abzielt, auf ein bestimmtes Finanzinstrument aufmerksam zu machen und dieses zu veräussern.

Schwierig erscheint in diesem Zusammenhang die Abgrenzung eines Angebots von einer Execution only, wenn die Informationen über Finanzinstrumente über eine Plattform zur Verfügung gestellt werden. Gemäss erläuterndem Bericht zum Verordnungsentwurf<sup>67</sup> muss die Beurteilung im Einzelfall nach der konkreten Ausgestaltung der Information und der

Plattform vorgenommen werden, wobei vor allem die Art und Weise, mit welcher der Finanzdienstleister auf die Plattform aufmerksam macht, sowie die konkreten angebotenen Erwerbsmöglichkeiten massgebend sein sollen. Insbesondere wenn die angezeigten Finanzinstrumente direkt über die Plattform erworben werden können, soll ein Angebot vorliegen (mit entsprechender Verpflichtung zur Erstellung bzw. Vorlage eines Basisinformationsblatts an Kleinanleger).68 Angesichts der Tatsache, dass solche Plattformen gerade nicht auf die Veräusserung eines «bestimmten»<sup>69</sup> Finanzinstruments abzielen und lediglich eine vermittelnde Rolle zwischen dem Kunden und dem Anbieter einnehmen, sollte die Qualifikation solcher Plattformen u.E. (unabhängig von der allfälligen Erwerbsmöglichkeit) als Angebot ausgeschlossen werden. Vielmehr müsste in Fällen, in welchen der Kunde von sich aus aktiv tätig wird und über solche Plattformen ohne Beratung Finanzinstrumente erwirbt, von einer Execution only ausgegangen werden.<sup>70</sup> Das EFD stellt in seinen Erläuterungen zu den definitiven Verordnungen ebenfalls auf die Art und Weise der Ausgestaltung der Zugänglichkeit der Plattform ab: Zumindest in jenen Fällen, wo sich der Kunde erst mit seinem Kundenpasswort einloggen muss, bevor er eine Transaktion vornehmen kann, wird aufgrund des beschränkten Personenkreises kein öffentliches, die Prospektpflicht gemäss FIDLEG auslösendes Angebot anzunehmen sein.71 Im Übrigen ist die Zurverfügungstellung von bestimmten Informationen nach Art. 3 Abs. 6 lit. c und d FIDLEV sowie die Zurverfügungstellung von Informationen auf Veranlassung des Kunden (sofern dieser zuvor keine Werbung vorausgegangen ist) weder als öffentliches Angebot (i.S.v. Art. 3 lit. h FIDLEG) noch als Finanzdienstleistung (i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG) zu verstehen.

<sup>&</sup>lt;sup>62</sup> Vgl. Art. 3 lit. g und h FIDLEG.

<sup>&</sup>lt;sup>63</sup> Art. 2 Abs. 1 lit. c FIDLEG.

<sup>&</sup>lt;sup>64</sup> Art. 35 FIDLEG.

<sup>&</sup>lt;sup>65</sup> Art. 58 FIDLEG.

Vgl. SBVg, Stellungnahme FIDLEV (Fn. 56), 6. Ausführlich dazu Till Spillmann/Andrea Giger, Ein modernes Prospektrecht für die Schweiz, GesKR 2019, 182 ff.

<sup>67</sup> EFD, Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV), Erläuternder Bericht zur Eröff-

nung des Vernehmlassungsverfahrens vom 24.10.2018 (zit.: Erl.Bericht FIDLEV/FINIV).

Vgl. Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 20.

<sup>69</sup> Art. 3 Abs. 5 lit. b FIDLEV.

<sup>&</sup>lt;sup>70</sup> Vgl. SBVg, Stellungnahme FIDLEV (Fn. 56), 6 f.

<sup>&</sup>lt;sup>71</sup> Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6.11.2019 (Fn. 44), 21.

# III. Zivilrechtliche Qualifikation des Execution-only-Geschäfts

Execution-only-Geschäfte können zivilrechtlich in mehrere Dienstleistungen unterteilt werden,<sup>72</sup> wobei grundsätzlich drei Ebenen vorliegen: (i) das Kontokorrent-/Giroverhältnis, (ii) der Depotvertrag und (iii) punktuelle Anlageverträge.

## 1. Das Kontokorrent-/Giroverhältnis

Grundlage einer Geschäftsbeziehung zwischen Anleger und Bank bildet zunächst das Kontokorrent-/ Giroverhältnis,73 das darlehens- und hinterlegungsvertragsrechtliche Elemente umfasst.74 Im Rahmen des Kontokorrentvertrages verpflichtet sich die Bank, über alle wechselseitigen Forderungen aus der Rechtsbeziehung laufend Rechnung zu führen, sodass sich aus der Verrechnung des Guthabens auf der Aktivseite mit den Forderungen der Bank auf der Passivseite der aktuelle Kontostand ergibt.<sup>75</sup> Im Rahmen des Girovertrages, der die rechtliche Grundlage für den bargeldlosen Zahlungsverkehr bildet, wird die Bank verpflichtet, den Zahlungsverkehr über das Konto des Anlegers abzuwickeln, d.h. Zahlungsaufträge zugunsten bzw. zulasten des Kontoinhabers auszuführen. 76 Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung und der herrschenden Lehre finden auf das Kontokorrent- und Giroverhältnis die Bestimmungen über den Auftrag (Art. 394 ff. OR) Anwendung.<sup>77</sup>

- <sup>72</sup> Jost (Fn. 33), 63; Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 18.
- <sup>73</sup> *Jost* (Fn. 33), 64.
- <sup>74</sup> Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 18 m.w.H.; Schmid (Fn. 52), 224.
- Jost (Fn. 33), 64 m.w.H. Eingehend zum Kontokorrentvertrag vgl. Urs Emch/Hugo Renz/Reto Arpagaus, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2011, N 698 ff.; Abegg/Geissbühler/Haefeli/Huggenberger/Larumbe (Fn. 38), 104 f.
- 76 Emch/Renz/Arpagaus (Fn. 75), N 656; Abegg/Geissbühler/ Haefeli/Huggenberger/Larumbe (Fn. 38), 102; Jost (Fn. 33), 64.
- BGE 110 II 283 E. 1 S. 284; BGE 100 II 368 E. 3b S. 370 f.; Monika Roth, Die Spielregeln des Private Banking in der Schweiz. Rechtliche Regelungen, Standes- und Verhaltensregeln für Banken im Private Banking, 2. Aufl., Zürich 2003, 8; Jost (Fn. 33), 64 m.w.H.; Abegg/Geissbühler/Haefeli/Huggenberger/Larumbe (Fn. 38), 102.

## 2. Der Depotvertrag

Als «Grundlage für den Einstieg ins Finanzdienstleistungsgeschäft»<sup>78</sup> dient der Depotvertrag. Bei dieser Vertragsart wird die Bank verpflichtet, die sich im Depot befindlichen Vermögenswerte, wie beispielsweise Effekten oder Edelmetalle, gegen Gebühr zu verwahren und gegebenenfalls zu verwalten.<sup>79</sup> Es wird zwischen offenen und geschlossenen Depots unterschieden. Während die Bank bei einem geschlossenen Depot lediglich die Aufbewahrungsfunktion im Rahmen eines Hinterlegungsvertrages übernimmt, erbringt sie im Rahmen eines offenen Depots auch andere Leistungen, wie etwa die technische Verwaltung, d.h. das Inkasso von Zinsen und Dividenden, die Ausübung und den Verkauf von Bezugsrechten sowie den Titelumtausch bei Fusionen und Aktiensplits.80 M.a.W. handelt es sich um einen gemischten Vertrag, der nach herrschender Lehre und bundesgerichtlicher Rechtsprechung überwiegend aus den Elementen des Hinterlegungsvertrages (Art. 472 ff. OR) und des Auftrages (Art. 394 ff. OR) besteht.81 Wie noch zu zeigen sein wird, können je nach Ausgestaltung aber auch die Vorschriften über die Kommission (Art. 425 ff. OR), den Kaufvertrag (Art. 184 ff. OR) oder das Darlehen (Art. 312 ff. OR) zur Anwendung kommen.82

## 3. Punktuelle Anlageverträge

Schliesslich werden im Rahmen von Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen zwischen dem Kunden, der gegebenenfalls durch einen unabhängigen Vermögensverwalter vertreten wird, und dem Finanzdienstleister punktuelle Anlageverträge geschlossen. Solche Execution-only-Transaktionen werden in

- <sup>78</sup> Jost (Fn. 33), 65.
- Vgl. Jost (Fn. 33), 65; Monika Roth, Das Dreiecksverhältnis Kunde Bank Vermögensverwalter. Treue- und Sorgfaltspflichten unter besonderer Berücksichtigung von Retrozessionen, Finder's Fees und anderen Vorteilen, auch im Verhältnis Kunde Bank, 2. Aufl., Zürich/St. Gallen 2013, N 56; eingehend zum Depotvertrag vgl. Emch/Renz/Arpagaus (Fn. 75), N 729 ff. und N 769 ff.; Abegg/Geissbühler/Haefeli/Huggenberger/Larumbe (Fn. 38), 115 ff.
- 80 Roth (Fn. 79), N 57 f.
- BGE 102 II 297 E. 2b S. 301; Urteil des Bundesgerichts 4A\_329/2013 vom 10.12.2013 E. 5; Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 18 m.w.H.; Schmid (Fn. 52), 224; Roth (Fn. 79), N 60.
- 82 Vgl. auch Roth (Fn. 79), Rz. 60; Roth (Fn. 77), 8 ff.

der Regel als Kommissionsgeschäfte (Art. 425 ff. OR) abgewickelt. Dabei übernimmt der Finanzdienstleister als Kommissionär (indirekter Stellvertreter) den Auftrag, gegen eine Kommissionsgebühr (Provision) im eigenen Namen und für Rechnung des Anlegers als Kommittenten Finanzinstrumente bei Dritten zu besorgen bzw. an Dritte zu verkaufen. <sup>83</sup> Nach Art. 425 Abs. 2 OR kommen im Rahmen von Kommissionsverhältnissen subsidiär die Vorschriften über den Auftrag zur Anwendung, wobei die auftragsrechtlichen Pflichten, wie insbesondere die Sorgfaltspflichten, grundsätzlich auf die korrekte Abwicklung der Transaktion beschränkt bleiben und weitergehende Pflichten nur im Ausnahmefall bestehen. <sup>84</sup>

## 4. Exkurs: Der Selbsteintritt des Finanzdienstleisters

Eine Besonderheit der zivilrechtlichen Qualifikation besteht beim Selbsteintritt des Finanzdienstleisters: Dieser kann bei Execution-only-Geschäften anstatt als indirekter Stellvertreter zu agieren auch einen Selbsteintritt erklären und den Kunden aus eigenen Beständen mit Finanzinstrumenten bedienen bzw. ihm Finanzinstrumente auf eigene Rechnung abkaufen. Eiget keine anderweitige Bestimmung seitens des Kommittenten vor, ist der Kommissionär nach Art. 436 Abs. 1 OR bei Wertpapieren, die einen Börsen- oder Marktpreis haben, zu einem Selbsteintritt berechtigt. In diesem Fall handelt der Finanzdienstleister im eigenen Namen und auf eigene Rechnung. Eine Selbstein besteht der Finanzdienstleister im eigenen Namen und auf eigene Rechnung.

Die Praxis unterscheidet zwischen verschiedenen Arten des Selbsteintritts: (i) echter Selbsteintritt, d.h. Lieferung von Effekten von Nostrobeständen bzw. Übernahme in die Nostrobestände, (ii) technischer Selbsteintritt, indem gegenläufige Kundenaufträge miteinander verrechnet werden und (iii) formeller Selbsteintritt, bei dem der Kommissionär das Deckungsgeschäft vor der Erklärung des Selbstein-

tritts vornimmt.<sup>87</sup> Im Rahmen des Selbsteintritts ist der Kommissionär verpflichtet, dem Kunden die zur Zeit der Auftragsausführung geltenden Börsen- oder Marktpreise in Rechnung zu stellen, wobei er sowohl die gewöhnliche Provision als auch die bei Kommissionsgeschäften sonst regelmässig vorkommenden Unkosten berechnen kann.<sup>88</sup>

Nach Art. 436 Abs. 3 OR ist der Selbsteintritt als Kaufvertrag zu behandeln. Inwiefern im Falle des Selbsteintritts die kommissions- und auftragsrechtlichen Bestimmungen weiterhin anwendbar sind, ist jedoch umstritten. Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung wird bei einem Selbsteintritt der Kommissionsvertrag durch den Kaufvertrag, bei dem der Einkaufskommissionär die Rechtsstellung des Verkäufers und der Kommittent die Rechtsstellung des Käufers übernimmt, aufgehoben und ersetzt.89 Nach anderer Ansicht soll sich jedoch mit der Erklärung des Selbsteintritts das Rechtsverhältnis zwischen dem Effektenhändler und dem Kunden von einem Kommissionsverhältnis zu einem gemischten Vertrag mit kaufrechtlichen (Gewährleistungspflicht des als Verkäufer selbsteintretenden Kommissionärs) und auftrags- bzw. kommissionsrechtlichen (Provision, Verwendungsersatz) Elementen wandeln, sodass die auftrags- und kommissionsrechtlichen Bestimmungen neben den kaufrechtlichen zur Anwendung gelangen.90/91

Das Kaufvertragsrecht kommt schliesslich auf dem Primärmarkt bei der kommissionsweisen Platzierung zur Anwendung, indem der Finanzintermediär die Platzierung der Schuldtitel für den Emittenten übernimmt. In diesem Fall besteht zwischen den

Roth (Fn. 77), 10; Jost (Fn. 33), 67; Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 18; Dieter Zobl/Stefan Kramer, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich/Basel/Genf 2004, N 1215.

Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 18. Dazu nachfolgend unter Abschnitt IV.

Rolf Sethe/Moritz Seiler, Dokumentation und Rechenschaft im geplanten FIDLEG, in: Robert Waldburger/Peter Sester/Christoph Peter/Charlotte M. Baer (Hrsg.), Law & Economics Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag, Bern 2015, S. 431–455, 440.

<sup>86</sup> Zobl/Kramer (Fn. 83), N 1224.

Sethe/Seiler (Fn. 85), 441; vgl. Zobl/Kramer (Fn. 83), N 1225; vgl. Eggen (Fn. 18), 628 f.; Christian Lenz/Andreas von Planta, Art. 436 N 2, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Basler Kommentar Obligationenrecht I, Art. 1–529 OR, 6. Aufl., Basel 2015 (zit.: BSK OR I-Bearbeiter).

<sup>88</sup> Art. 436 Abs. 2 OR.

<sup>89</sup> Vgl. BGE 114 II 57 E. 6a S. 63; gl. Ansicht Waygood-Weiner (Fn. 33), 60.

Vgl. Zobl/Kramer (Fn. 83), N 1231; Oliver Arter, Entscheidbesprechung, Bundesgericht, I. Zivilabteilung, Urteil vom 21. November 2012 i.S. X. c. Bank Z AG (BGer 4A\_295/2012), AJP 2013, S. 938 – 942, 941; nach Lenz/von Planta soll der Frage der Rechtsnatur des Selbsteintritts ohnehin keine grosse Bedeutung zukommen, vgl. BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 436 N 3 m.w.H.

Zum Meinungsstreit vgl. Waygood-Weiner (Fn. 33), 60 m.w.H.

beiden ein Kommissionsverhältnis, wohingegen der Emittent und der Anleger einen Kaufvertrag schliessen. <sup>92</sup> Auch im Rahmen der Festübernahme werden die Effekten durch Finanzintermediäre an Kunden via Kaufverträge veräussert. <sup>93</sup>

## IV. Verhaltenspflichten des Finanzdienstleisters bei Execution-only-Geschäften

De lege lata finden sich die bei einem Execution-only-Geschäft zu beachtenden aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten in Art. 11 BEHG (Informations-, Sorgfalts- und Treuepflicht), der zunächst von der Lehre und später auch vom Bundesgericht als Doppelnorm qualifiziert wurde. Pie Bestimmung findet deshalb parallel sowohl im Aufsichts- als auch im Privatrecht Anwendung, mit der Folge, dass sich Privatpersonen vor Zivilgerichten gleichermassen darauf berufen können wie Aufsichtsbehörden im Verwaltungsverfahren. Die in Art. 11 BEHG statuierten Verhaltenspflichten werden zudem durch die Selbstregulierungsvorschriften der SBVg konkretisiert.

Mit dem Inkrafttreten des FIDLEG wird das BEHG aufgehoben, wobei dessen Doppelnorm Art. 11 BEHG (im Gegensatz zu einigen anderen Vorschriften, wie beispielsweise betreffend die Effektenhändler/Wertpapierhäuser) auch inhaltlich nicht im FIDLEG oder FINIG Bestand haben wird. Vielmehr sollen, wie erwähnt, neu einheitliche Verhaltenspflichten für alle Finanzdienstleister eingeführt werden. Allerdings hat der Gesetzgeber explizit darauf verzichtet,

- Eggen (Fn. 18), 628; Waygood-Weiner (Fn. 33), 62 f. Sofern jedoch der Emittent Schuldtitel (wie Anleihensobligationen oder strukturierte Produkte) selbst auf dem Primärmarkt platziert (direkte Platzierung), wird von der herrschenden Lehre das Verhältnis zwischen dem Emittenten und dem Erwerber als Darlehensvertrag oder als darlehensähnlicher Innominatkontrakt qualifiziert, vgl. dazu Eggen (Fn. 18), 628.
- 93 Eggen (Fn. 18), 628; Waygood-Weiner (Fn. 33), 62 f.
- BGE 133 III 97 E. 5.2 S. 99 f. Eingehend zum Konzept der Doppelnorm *Jutzi/Eisenberger* (Fn. 7), 11 f. m.w.H.; *Baumann* (Fn. 2), Rz. 32 ff. m.w.H zu Doppelnormen im BEHG und KAG.
- Die herrschende Lehre charakterisiert Art. 20 KAG, obschon sich das Bundesgericht nie dazu geäussert hat, unter anderem auch aufgrund des dem Art. 11 BEHG ähnlichen Wortlauts ebenfalls als Doppelnorm. Vgl. Baumann (Fn. 2), Rz. 33 f. m.w.H.; Thomas Jutzi/Simon Schären, Grundriss des Kollektivanlagenrechts, Bern 2014, N 1199 ff.

die Verhaltenspflichten des FIDLEG als Doppelnormen zu bezeichnen, 96 auch wenn einige der Gesetzesbestimmungen durchaus direkt in privatrechtliche Verhältnisse eingreifen können (z.B. Art. 16 FID-LEG). Die Botschaft zum FIDLEG qualifiziert die Verhaltenspflichten des FIDLEG als öffentliches Recht; gleichwohl soll der Zivilrichter zur Konkretisierung zivilrechtlicher Bestimmungen die aufsichtsrechtlichen Normen des FIDLEG heranziehen. Mithin sollen die Verhaltenspflichten des FIDLEG eine Ausstrahlungswirkung auf das privatrechtliche Verhältnis zwischen dem Finanzdienstleister und dem Anleger entfalten.97 Die aufsichtsrechtlichen Wertungen können namentlich dann im Privatrecht berücksichtigt werden, wenn sich für das Privatrecht aus Gründen der eigenen inneren Konsistenz nicht eine andere Lösung aufdrängt. Selbst wenn die Botschaft nur eine einseitige Ausstrahlungswirkung (vom Aufsichts- auf das Privatrecht hin) erwähnt, ist u.E. die Ausstrahlungswirkung auch in die entgegengesetzte Richtung, d.h. vom Privat- auf das Aufsichtsrecht, möglich.98 Allerdings ist eine solche Ausstrahlungswirkung nur unter Beachtung des Legalitätsprinzips möglich.99

Nachfolgend sollen die einzelnen aufsichts- und privatrechtlichen Verhaltenspflichten des Finanzdienstleiters bei der Durchführung eines Executiononly-Geschäfts dargestellt und auf ihre Wechselwirkung im vorgenannten Sinne hin untersucht werden.

## 1. Informationspflichten

## 1.1 Aufsichtsrecht

Während Art. 11 BEHG nur generalklauselartig eine Informationspflicht des Effektenhändlers statuiert und dabei diese nur insofern konkretisiert hatte, als dass der Effektenhändler den Kunden auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken

Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8921.

Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8921; Fahrländer (Fn. 10), 237.

Vgl. auch Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 14 (Fn. 114 mit zahlreichen Hinweisen) sowie 16 f.

<sup>&</sup>lt;sup>99</sup> Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 27 (Fn. 288).

hinzuweisen hatte, <sup>100</sup> legt Art. 8 FIDLEG allgemeine <sup>101</sup> und spezifische Informationspflichten im Vorfeld der jeweiligen Dienstleistungserbringung <sup>102</sup> fest. <sup>103</sup> Da Art. 8 Abs. 3–5 FIDLEG insbesondere dem Schutz der Kleinanleger Rechnung trägt, <sup>104</sup> sind die allgemeinen und besonderen Informationspflichten nach Art. 8 Abs. 1 und Abs. 2 FIDLEG unabhängig von der Kundenkategorie zu erfüllen, es sei denn, professionelle Kunden haben ausdrücklich auf die Einhaltung der Informationspflichten verzichtet. <sup>105</sup> Bei den allgemeinen und spezifischen Informationspflichten nach Art. 8 Abs. 1 und 2 FIDLEG wird ebenfalls nicht nach der Art der zu erbringenden Finanzdienstleistung differenziert; mithin sind sie auch im Rahmen der Execution-only-Geschäfte zu erfüllen.

Zu den allgemeinen Informationen nach Art. 8 Abs. 1 FIDLEG gehören die Angaben über den Namen und die Adresse des Finanzdienstleisters, <sup>106</sup> sein Tätigkeitsfeld und seinen Aufsichtsstatus, <sup>107</sup> über die Möglichkeit der Einleitung eines Ermittlungsverfahrens vor einer anerkannten Ombudsstelle <sup>108</sup> sowie die Beschreibung der allgemeinen mit Finanzinstrumenten verbundenen Risiken. <sup>109</sup> Im Rahmen der allgemeinen Risikoaufklärung ist – insbesondere nach Streichung der besonderen Informationspflicht zu angebotenen Finanzinstrumenten (Art. 9 Abs. 2 lit. c E-FIDLEG) – keine Differenzierung der Information

- Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG; eingehend zum Inhalt der Informationspflichten nach Art. 11 Abs. 1 BEHG Baumann (Fn. 2), Rz. 101 ff.
- <sup>101</sup> Art. 8 Abs. 1 FIDLEG.
- <sup>102</sup> Art. 8 Abs. 2 FIDLEG.
- Über Art. 8 FIDLEG hinaus müssen Finanzdienstleister weitere situationsspezifische Informationspflichten beachten. Es handelt sich dabei insbesondere um die Pflicht, über wesentliche Schwierigkeiten bei der Auftragsbearbeitung zu berichten (Art. 17 Abs. 1 FIDLEG i.V.m. Art. 20 Abs. 2 lit. d FIDLEV), und um die Pflicht, sofern der Finanzdienstleister Finanzinstrumente aus Kundenbeständen als Gegenpartei zu borgen oder als Agent solche Geschäfte zu vermitteln beabsichtigt, über die damit verbundenen Risiken aufzuklären (Art. 19 Abs. 1 und 2 lit. a FIDLEG). Ausführlich zur Informationspflicht gemäss BEHG Baumann (Fn. 2), Rz. 86 ff.
- <sup>104</sup> Art. 8 Abs. 3–5 FIDLEG.
- Art. 20 Abs. 2 FIDLEG. Keine Anwendung finden die Informationspflichten auf Geschäfte mit institutionellen Kunden, Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.
- Art. 8 Abs. 1 lit. a FIDLEG.
- Art. 8 Abs. 1 lit. b FIDLEG i.V.m. Art. 6 Abs. 2 FIDLEV.
- <sup>108</sup> Art. 8 Abs. 1 lit. c FIDLEG.
- Art. 8 Abs. 1 lit. d FIDLEG.

im Hinblick auf die mit verschiedenen Instrumenten verbundenen spezifischen Risiken erforderlich. 110 Vielmehr soll die allgemeine Risikoinformation Angaben zu Wesensmerkmalen und Funktionsweisen sowie möglichen Verlustrisiken inklusive allfälliger Verpflichtungen für den Kunden enthalten. 111 Die Erläuterung der Wesensmerkmale, der Funktionsweisen und der möglichen Verlustrisiken der Finanzinstrumente hat mithin in jedem Fall auch bei Durchführung eines Execution-only-Geschäfts zu erfolgen; im Rahmen der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung können aufgrund der stärkeren Intensität der Beziehung zwischen dem Kunden und dem Finanzdienstleister auch weitergehende Beratungspflichten begründet werden. 112

Gestützt auf die besonderen Informationspflichten muss der Finanzdienstleister zunächst über die persönlich empfohlene Finanzdienstleistung und die damit verbundenen Risiken und Kosten informieren.113 Dabei sind die Art der Finanzdienstleistung, ihre Wesensmerkmale und Funktionsweisen zu erläutern.114 Bei einem Execution-only-Geschäft dürfte das auch die Aufklärung (Disclaimer) darüber beinhalten, dass im Rahmen der Transaktion insbesondere keine persönlichen Empfehlungen abgegeben werden. Darüber hinaus sind dem Kunden die wesentlichen Rechte und Pflichten zu erläutern, die mit der Finanzdienstleistung verbunden sind.115 Da die finanzdienstleistungsbezogenen Rechte und Pflichten des Kunden sich auch aus dem privatrechtlichen Verhältnis ergeben, sind u.E. bei einem Execution-only-Geschäft auch die für den Kunden massgeblichen kommissions- bzw. auftragsrechtlichen Rechte und Pflichten in den Grundzügen zu erläutern (z.B. in Bezug auf den Provisionsanspruch des Finanzdienstleisters).

Ferner muss der Kunde über die im Zusammenhang mit der angebotenen Finanzdienstleistung be-

- Vgl. Thomas Jutzi/Ksenia Wess, Informationspflichten nach FIDLEG und MiFID II: Äquivalenz in der Regulierung?, recht 2019, S. 143–165, 146.
- <sup>111</sup> Art. 7 Abs. 3 lit. a und b FIDLEV.
- <sup>112</sup> Vgl. Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 24.
- Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG. Nach Art. 8 Abs. 1 FIDLEV muss die Information über die Kosten insbesondere Angaben zu den einmaligen und laufenden Kosten der Finanzdienstleistung sowie den Kosten, die beim Erwerb oder bei der Veräusserung von Finanzinstrumenten entstehen, enthalten.
- <sup>114</sup> Art. 7 Abs. 1 lit. a FIDLEV.
- 115 Art. 7 Abs. 1 lit. b FIDLEV.

stehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte informiert werden. 116 Dabei stehen allerdings organisatorische Vorkehrungen im Vordergrund, die ein Finanzdienstleister zur Vermeidung von Interessenkonflikten und Kundenbenachteiligungen treffen muss;117 die Offenlegung stellt lediglich eine Ultima Ratio-Massnahme dar. 118 Ist es dem Finanzdienstleister nicht möglich, mittels organisatorischer Massnahmen Interessenkonflikte zu vermeiden, muss der Kunde über die Umstände des Interessenkonflikts, die Risiken, die dem Kunden daraus erwachsen, sowie über die durch den Finanzdienstleister getroffenen organisatorischen und administrativen Vorkehrungen zur Minderung der Risiken informiert werden. 119 Zwar ist die Gefahr eines Interessenkonflikts bei der Durchführung von Execution-only-Geschäften geringer als bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung, da dem Finanzdienstleister kein Ermessen zukommt, 120 doch sind auch im Rahmen einer Execution-only-Beziehung Interessenkonfliktsituationen denkbar, so beispielsweise dann, wenn der Finanzdienstleister dem Kunden vorgängig eine Produktpalette anbietet, die Finanzinstrumente mit unterschiedlichen Gebühren und Rückvergütungen des Produktanbieters enthält. M.a.W. soll der Kunde auch im Rahmen eines Execution-only-Geschäfts gestützt auf die vorgängig erhaltenen Informationen selbst entscheiden können, ob er an der Finanzdienstleistung bzw. dem entsprechenden Finanzinstrument festhalten möchte.121

Schliesslich muss der Kunde über das bei der Auswahl der Finanzinstrumente berücksichtigte Marktangebot informiert werden, 122 insbesondere darüber, ob bei der Auswahl nur eigene oder auch fremde Finanzinstrumente erfasst wurden. 123 Dieser Bestimmung dürfte im Rahmen eines Execution-only-Geschäfts nur beschränkte Bedeutung zukommen, da, wie erwähnt, dem Finanzdienstleister lediglich die Ausführung des Geschäfts ohne eigenen Ermessenspielraum obliegt.

- 116 Art. 8 Abs. 2 lit. b FIDLEG.
- Art. 25 Abs. 1 FIDLEG. Zum Begriff des Interessenkonflikts vgl. Abschnitt IV.3.
- Eingehend dazu Jutzi/Wess (Fn. 110), 49; Baumann (Fn. 2), Rz. 454 ff.; vgl. zudem Abschnitt IV.3.
- <sup>119</sup> Art. 9 Abs. 2 FIDLEV.
- <sup>120</sup> Waygood-Weiner (Fn. 33), 57.
- <sup>121</sup> Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8965.
- Art. 8 Abs. 2 lit. c FIDLEG.
- 123 Art. 10 Abs. 1 FIDLEV.

Eine Angemessenheits- und Eignungsprüfung, wie sie bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung besteht,<sup>124</sup> ist bei der blossen Ausführung und Übermittlung von Kundenaufträgen nicht erforderlich.<sup>125</sup> Allerdings muss gemäss Art. 13 Abs. 2 FID-LEG der Kunde informiert werden, dass eine solche Prüfung nicht stattfindet.

Im Gegensatz zur Anlageberatung, bei der im Geschäftsverhältnis mit Privatkunden ein Informationsblatt (sofern denn ein solches für das empfohlene Finanzinstrument zu erstellen ist) abzugeben ist, 126 muss bei einer ausschliesslichen Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen ein Basisinformationsblatt nur zur Verfügung gestellt werden, wenn für das nachgefragte Instrument ein solches bereits vorhanden ist.127 Gemäss Art. 11 Abs. 2 FIDLEV gilt das Basisinformationsblatt dann als vorhanden, wenn es mit verhältnismässigem Aufwand gefunden werden kann. Dabei soll eine vorgängig stattgefundene Beratung die blosse Ausführung oder Übermittlung des Kundenauftrags ausschliessen. 128 Gemäss dem Erl.Bericht FIDLEV/FINIV soll hierbei die Eigeninitiative des Kunden massgeblich sein. 129 Ob daneben eine vertragliche Beziehung zwischen dem Kunden und dem Finanzdienstleister besteht, sowie ihre Art, ist hingegen irrelevant. 130 Allerdings muss der Finanzdienstleister im Rahmen einer physischen Kommunikation, auch wenn diese ausschliesslich auf Kundeninitiative zurückzuführen ist und auf die Annahme oder Übermittlung eines Auftrags hin-

- 124 Art. 10–12 FIDLEG.
- <sup>125</sup> Art. 13 Abs. 1 FIDLEG.
- 126 Art. 8 Abs. 3 FIDLEG.
- Art. 8 Abs. 4 FIDLEG. Nach Art. 9 Abs. 2 FIDLEG ist das Basisinformationsblatt den Privatkunden vor Erbringung der Finanzdienstleistung bzw. vor dem Vertragsschluss zur Verfügung zu stellen; sofern nur die Beratung unter Abwesenden erfolgt, kann das Basisinformationsblatt mit der Zustimmung des Kunden auch nach Abschluss des Geschäfts zur Verfügung gestellt werden (Art. 9 Abs. 2 FIDLEG). Auch im Rahmen der Execution-only-Geschäfte dürfen Basisinformationsblätter den Kunden nach Abschluss des Geschäfts zur Verfügung gestellt werden, was jedoch eine generelle Zustimmung des Kunden, welche gesondert von derjenigen zu den allgemeinen Geschäftsbedingungen schriftlich oder in einer anderen durch Text nachweisbaren Form zu erfolgen hat, vgl. Art. 11 Abs. 3 FIDLEV.
- Art. 11 Abs. 1 FIDLEV.
- Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 25.
- <sup>130</sup> Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6.11.2019 (Fn. 44), 26.

auslaufen soll, den allgemeinen und besonderen Informationspflichten nachkommen, sodass (allgemeinsprachlich) eine Beratung vorliegen würde. Sofern jedoch in einem solchen Fall keine persönlichen Empfehlungen abgegeben werden und mithin die Schwelle zur Anlageberatung nicht überschritten wird, wird es sich um ein Execution-only-Geschäft handeln (kurzum wäre Art. 11 Abs. 1 FIDLEV überflüssig).

Schliesslich ist zu erwähnen, dass die Regelung des Art. 11 Abs. 2 BEHG, wonach bei der Erfüllung der Verhaltenspflichten die Geschäftserfahrenheit und die fachlichen Kenntnisse des Kunden zu berücksichtigen sind, keinen Eingang ins FIDLEG gefunden hat. Dabei wurde aus Art. 11 Abs. 2 BEHG sowie Art. 3 der Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts von 2008 der SBVg (nachfolgend: Verhaltensregeln-SBVg) die Vermutung einer Mindestkenntnis abgeleitet: Der Effektenhändler konnte grundsätzlich davon ausgehen, dass jeder Kunde die Risiken, die üblicherweise mit dem Kauf, Verkauf und dem Halten von Effekten verbunden sind, kennt. Die Informationspflicht in Bezug auf Risiken korrelierte mithin mit der Risikokomplexität, wobei die Informationspflicht betreffend Risiken, die über das übliche Mass hinausgehen, auch standardisiert wahrgenommen werden kann.131 Geht man davon aus, dass der Kunde in Bezug auf die üblichen Risiken Mindestkenntnisse besitzt, besteht im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Informationspflicht, die in standardisierter Form auf Papier oder elektronisch erfüllt werden kann,132 jedenfalls bei Execution-only-Geschäften kein Raum für individualisierte Warnungen.

## Vgl. Rashid Bahar/Eric Stupp, Art. 11 BEHG N 46 f., in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar Börsengesetz/Finanzmarktaufsichtsgesetz, Art. 161, 161<sup>bis</sup>, 305<sup>bis</sup> und 305<sup>ter</sup> Strafgesetzbuch, 2. Aufl., Basel 2011 (zit.: BSK BEHG-Bearbeiter); Art. 3 Abs. 4 Verhaltensregeln-SBVg.

#### 1.2 Privatrecht

Während bei der Anlageberatung die Aufklärung Teil der vertraglichen Hauptschuld ist, <sup>133</sup> besteht beim Execution-only-Geschäft die Hauptpflicht in der Beschaffung eines Finanzprodukts, sodass die Pflicht zur Aufklärung des Kunden über die Eigenschaften und Risiken einer Transaktion im Rahmen des Kommissions- bzw. Kaufvertrags lediglich als Nebenpflicht besteht. <sup>134</sup>

Art. 11 Abs. 1 BEHG statuiert als Doppelnorm einen privatrechtlichen Mindeststandard an Informationspflichten. Dabei reicht die Aufklärung über die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken aus; über die Risiken einer konkreten Transaktion muss hingegen nicht aufgeklärt werden. 135 Falls eine Bank nur punktuelle Börsengeschäfte ausführt, ist sie gemäss Rechtsprechung des Bundesgerichts gegenüber ihrem Kunden nicht zu einer generellen Interessenwahrung verpflichtet und muss deshalb den Kunden in der Regel nur auf Verlangen hin aufklären. 136 Insbesondere besteht «grundsätzlich keine Beratungspflicht der Bank im Rahmen gezielter Weisungen des Kunden zu kontorelevanten Verfügungen, weil der Kunde durch die unbedingte Erteilung entsprechender Aufträge oder Weisungen zu erkennen gibt, dass er Aufklärung und Beratung seitens der Bank weder benötigt noch wünscht». 137

Ausnahmsweise können jedoch gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung auch im Rahmen von Execution-only-Geschäften Warn- bzw. Hinweispflichten des Finanzdienstleisters bestehen. Dies ist erstens dann der Fall, wenn der Finanzdienstleister bei pflichtgemässer Aufmerksamkeit hätte erkennen müssen, dass der Kunde eine bestimmte mit der Anla-

Art. 9 Abs. 3 FIDLEG.

Sandro Abegglen, «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Europa Institut Zürich, Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, S. 61–87, 72.

Eggen (Fn. 18), 629.

Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 24 m.w.H.; Baumann (Fn. 2), Rz 102 ff

BGE 133 III 97 E. 7.1.2 S. 102; BGE 119 II 333 E. 5a S. 335.

Urteil des Bundesgerichts 4C.20/2005 vom 21.2.2006 E. 4.2.3 m. Hinweis auf das Urteil des Bundesgerichts 4C.410/1997 vom 23.6.1998 E. 3b, publ. in: Pra 87/1998 Nr. 155 S. 827; Rolf H. Weber, Kontoführung, Anlageberatung und Vermögensverwaltung für Privatkunden. Aktuelle Entwicklungen, Jusletter vom 31.8.2015, Rz. 23.

ge verbundene Gefahr nicht erkannt hat. <sup>138</sup> Zweitens bestehen besondere Warnpflichten auch dann, wenn sich zwischen dem Kunden und dem Finanzdienstleister infolge der andauernden Geschäftsbeziehung ein besonderes Vertrauensverhältnis entwickelt hat, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgeforderte Beratung und Warnung erwarten darf. <sup>139</sup>

In inhaltlicher Hinsicht hat die Bank bei der ausnahmsweise vorzunehmenden Aufklärung die Kenntnisse und den Stand der Kundenerfahrungen zu berücksichtigen; den Bezugspunkt der Aufklärung stellt das konkrete Geschäft bzw. die konkrete Anlage dar. <sup>140</sup> Eine Eignungsprüfung, d.h. die Erforschung der finanziellen Verhältnisse des Kunden sowie die Beurteilung, ob eine Transaktion für einen bestimmten Kunden geeignet ist, ist gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung damit nicht verbunden. <sup>141</sup>

Die gesetzliche Grundlage der Aufklärungs- und Warnpflichten hängt von den konkret im Einzelfall vorliegenden Beziehungen zwischen dem Finanzdienstleister und dem Kunden ab: Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung kann es sich dabei um einen konkludent abgeschlossenen Beratungsvertrag, Treue- und Sorgfaltspflichten nach Art. 2 ZGB, Deliktsrecht sowie Vertrauenshaftung handeln. 142

Im Übrigen sieht das Kommissionsrecht keine besonderen Informationspflichten des Kommissionärs vor, ausser es liegt ein Selbsteintritt des Finanzdienstleisters vor. Da sich der Finanzdienstleister in einem solchen Fall in einem Interessenkonflikt befindet, ist die Zulässigkeit des Selbsteintritts an strenge Voraussetzungen gebunden.<sup>143</sup> Sofern der Selbsteintritt

- Baumann (Fn. 2), Rz. 9; Weber (Fn. 137), Rz. 23; vgl. dazu Schmid (Fn. 52), 226 f. Dabei sind die Anforderungen an die Warnpflicht höher, wenn der Kunde nicht nur mit seinem eigenen Vermögen, sondern auch mit von der Bank gewährten Krediten spekuliert. Vgl. BGE 133 III 97 E. 7.1.2 S. 102; BGE 119 II 333 E. 5a S. 335.
- Urteil des Bundesgerichts 4C.20/2005 vom 21.2.2006
  E. 4.2.3 m. Hinweis auf das Urteil des Bundesgerichts
  4C.410/1997 vom 23.6.1998 E. 3b, publ. in: Pra 87/1998
  Nr. 155 S. 827; ähnlich in BGE 133 III 97 E. 7.1.1 f. S. 102;
  Weber (Fn. 137), Rz. 26.
- <sup>40</sup> BGE 133 III 97 E. 7.1.1 f. S. 102; dazu Abegglen (Fn. 133), 75 f. m.w.H.
- BGE 133 III 97 E. 5.4 S. 101.
- BGE 133 III 102; BGer 4A\_271/2011 vom 16.8.2011; siehe dazu Eggen (Fn. 18), 629 f. m.w.H.; Abegglen (Fn. 133), 76.
- 143 BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 436 N 1 und 4.

nicht vertraglich ausgeschlossen wurde, ist er bei allen Ausführungsgeschäften zulässig, die auf den Kauf oder Verkauf von Waren oder Wertpapieren gerichtet sind, die einen Börsen- oder Marktwert haben. 144 Der Selbsteintritt stellt ein Gestaltungsrecht dar, weshalb der Finanzdienstleister dem Kunden diesen anzuzeigen hat (empfangsbedürftige Willenserklärung). 145 Ansonsten besteht nach Art. 437 OR die Vermutung des Selbsteintritts, wenn der Kommissionär im Rahmen des ihm zugestandenen Selbsteintritts die Ausführung eines Auftrages meldet, ohne eine andere Person als Käufer oder Verkäufer namhaft zu machen. 146 M.a.W. übernimmt in einem solchen Fall der Kommissionär die volle Haftung für das Geschäft. 147

## 1.3 Zusammenspiel

Aus der aufsichtsrechtlichen Perspektive wird mit dem FIDLEG eine Erweiterung der Informationspflichten einhergehen. War der Effektenhändler nach Art. 11 BEHG nur verpflichtet, auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hinzuweisen, wobei nach den Verhaltensregeln der SBVg die börsenrechtliche Informationspflicht nur bei Geschäftsarten mit einem erhöhten Gefahrenpotenzial oder mit einem komplexen, über die normalerweise zu erwartenden Risikofaktoren hinausgehenden Risikoprofil bestand,148 führt das FIDLEG allgemeine und besondere Informationspflichten ein. Dabei wird zusätzlich eine Informationspflicht des Finanzdienstleisters auch über allgemeine mit Finanzinstrumenten verbundene Risiken begründet. Der Umfang der besonderen Informationspflicht nach Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG dürfte zunächst dem bisherigen Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG entsprechen, da dabei die Aufklärung über die Geschäftsart bzw. Finanzdienstleistung an sich erforderlich ist. Allerdings wird die besondere

- <sup>144</sup> BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 436 N 5.
- BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 436 N 8; Zobl/ Kramer (Fn. 83), N 1229.
- <sup>146</sup> Vgl. Zobl/Kramer (Fn. 83), N 1229.
- BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 437 N 1.
- Abegglen (Fn. 133), 67 f. m.w.H. Nach Art. 3 Abs. 2 Verhaltensregeln-SBVg darf jeder Effektenhändler davon ausgehen, dass der Kunde die Risiken, die üblicherweise mit dem Kauf, Verkauf und dem Halten von Effekten verbunden sind, kennt. Dies wird durch Art. 11 Abs. 2 BEHG jedoch insofern relativiert, als im Rahmen der Informationspflicht auch die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden zu berücksichtigen sind.

Aufklärungspflicht insofern erweitert, als dass die Verordnung eine Aufklärung über (zivilrechtliche) Rechte und Pflichten des Kunden verlangt.<sup>149</sup>

Die aufsichtsrechtlichen Informationspflichten gehen in inhaltlicher Sicht über die privatrechtlichen Aufklärungspflichten hinaus, da letztere bei Execution-only-Geschäften nach Auffassung des Bundesgerichts nur ausnahmsweise bestehen (auf Verlangen, aufgrund des besonderen Vertrauensverhältnisses sowie wenn der Finanzdienstleister erkennen musste, dass der Kunde eine bestimmte mit der Anlage verbundene Gefahr nicht erkannt hat).

Zudem wird die Doppelnorm des Art. 11 BEHG gestrichen, sodass auch der entsprechende bisherige privatrechtliche Mindeststandard an Informationspflichten entfällt. Mangels einer auslegbaren privatrechtlichen Norm muss die Ausstrahlungswirkung der Informationspflichten des FIDLEG auf das Privatrecht verneint werden. <sup>150</sup>

Infolge der de lege ferenda fehlenden aufsichtsrechtlichen Verpflichtung zur Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden im Rahmen der Informationspflichten, und der damit verbundenen fehlenden Warnpflicht des Finanzdienstleisters bei erkennbar unpassenden Anlagen, bleibt das Aufsichtsrecht in dieser Hinsicht hinter dem Privatrecht, da dieses immerhin ausnahmsweise Warnpflichten, einschliesslich des Erfordernisses der Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden, begründet. 151 Mithin werden de lege ferenda bei Execution-only-Geschäften unterschiedliche aufsichtsund privatrechtliche Standards von Informationspflichten bestehen. Dass das Bundesgericht von seiner Rechtsprechung zu privatrechtlichen Informationspflichten abrückt, ist nicht anzunehmen.

## 2. Sorgfaltspflichten

## 2.1 Aufsichtsrecht

De lege lata statuiert Art. 11 Abs. 1 lit. c BEHG eine allgemeine Sorgfaltspflicht des Effektenhändlers, die aus zwei Elementen besteht: zum einen aus der Verpflichtung zu einer bestmöglichen Auftragsausführung (best execution), und zum anderen aus der Verpflichtung zur Transparenz, d.h. der Nachvollzieh-

De lege ferenda werden die Sorgfaltspflichten in Art. 17–19 FIDLEG geregelt. Dabei fehlt jedoch – im

im Rahmen der Treuepflicht gelten.

barkeit der Geschäftsabwicklung durch den Kunden. Die Aufzählung ist aber nicht abschliessend; es sind ergänzend die Verhaltensregeln der SBVg sowie die internationalen Standards zu berücksichtigen. 152 Infolge der allgemeinen Klausel von Art. 11 Abs. 2 BEHG, wonach bei der Erfüllung der Verhaltenspflichten nach Abs. 1 die Geschäftserfahrenheit und die fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen sind, wird teilweise vertreten, dass insbesondere die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung je nach Kundentypus abstufbar ist. 153 Nach anderer Ansicht hingegen betrifft die kundenabhängige Pflichterfüllung in erster Linie die Informationspflicht, wohingegen die Sorgfalts- und Treuepflichten in der Praxis gegenüber jeder Kundenkategorie gleichermassen einzuhalten sind. 154 Aufgrund des Wortlauts und der systematischen Stellung von Art. 11 Abs. 2 BEHG müsste der Aufforderung, die Geschäftserfahrenheit und die fachlichen Kenntnisse des Kunden zu berücksichtigen, bei sämtlichen Verhaltenspflichten nachzukommen sein, wenngleich ihr im Rahmen der Informationspflichten die grösste praktische Bedeutung zukommt.155 U.E. dürfen die spezifischen Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden auf das getreue und sorgfältige Verhalten des Effektenhändlers keinen Einfluss haben; anderenfalls wäre unklar, wie das getreue und sorgfältige Verhalten im Verhältnis zu den jeweiligen Kundenkenntnissen und -erfahrungen abzustufen wäre. Allenfalls könnte Art. 11 Abs. 2 BEHG im Hinblick auf die Sorgfaltspflicht relevant sein, sofern die Nachvollziehbarkeit der Abwicklung der Geschäfte in Frage steht: So dürfte sich die Art, der Umfang und die Detailliertheit der entsprechenden Dokumentation durchaus nach dem jeweiligen Kunden richten; Art. 7 Verhaltensregeln-SBVg sieht beispielsweise auch die Möglichkeit einer detaillierten Abrechnung und einer Abrechnung aufgrund pauschaler Kostensätze vor. Ähnliches müsste auch hinsichtlich der Offenlegung der Interessenkonflikte

Art. 7 Abs. 1 lit. b FIDLEV.

<sup>&</sup>lt;sup>150</sup> Vgl. Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 21.

<sup>151</sup> Kritisch dazu Sethe (Fn. 3), 613.

Eingehend dazu Baumann (Fn. 2), Rz. 150 ff.; Rolf H. Weber, Kommentar Börsenrecht, 2. Aufl., Zürich 2013, Art. 11 BEHG N 2.

BSK BEHG-Bahar/Stupp (Fn. 131), Art. 11 BEHG N 61.

<sup>&</sup>lt;sup>154</sup> Vgl. Weber (Fn. 152), Art. 11 BEHG N 12 m.w.H. auf die Lehre; Baumann (Fn. 2), Rz. 204.

<sup>&</sup>lt;sup>155</sup> Vgl. Weber (Fn. 152), Art. 11 BEHG N 12.

Gegensatz zum Gesetzesentwurf<sup>156</sup> – eine Generalklausel zur Informations-, Sorgfalts- und Treuepflicht. 157 Einzig Art. 1 Abs. 2 FIDLEG statuiert, dass das Gesetz die Anforderungen für die getreue, sorgfältige und transparente Erbringung von Finanzdienstleistungen festlegt. Wie bereits ausgeführt, wurde die BEHG-Bestimmung, wonach die Verhaltenspflichten abhängig vom jeweiligen Kundentypus zu erfüllen sind, nicht ins FIDLEG übernommen. Während die professionellen Kunden auf die Erfüllung von Informations-, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten durch den Finanzdienstleister verzichten können. ist ein solcher Verzicht auf die Sorgfaltspflichten der Art. 17-19 FIDLEG nicht vorgesehen. 158 Auf institutionelle Kunden finden die Sorgfaltspflichten hingegen keine Anwendung.<sup>159</sup> Die Sorgfaltspflichten sind im Übrigen unabhängig von der jeweiligen Finanzdienstleistung zu erfüllen, sodass sie auch beim Execution-only-Verhältnis zur Anwendung kommen.

In inhaltlicher Sicht dürften die Sorgfaltspflichten des FIDLEG für das Execution-only-Verhältnis dem bisherigen Art. 11 Abs. 1 lit. b BEHG (inkl. Konkretisierung durch die Verhaltensregeln-SBVg [Art. 5–7 sowie Art. 9–14]) entsprechen.

Gemäss Art. 17 Abs. 1 FIDLEG müssen Finanzdienstleister bei der Bearbeitung von Kundenaufträgen den Grundsatz von Treu und Glauben sowie das Prinzip der Gleichbehandlung beachten. Hierbei müssen sie Verfahren und Systeme anwenden, welche die unverzügliche Abwicklung oder Weiterleitung von Kundenaufträgen im Verhältnis zu Aufträgen anderer Kunden oder eigenen Geschäften sicherstellen. 160 Die entsprechenden Verfahren und Systeme müssen der Grösse, der Komplexität und der Geschäftstätigkeit angemessen sein.161 Im Einzelnen orientieren sich die Grundsätze der sorgfältigen Auftragsbearbeitung des Art. 20 FIDLEV an Art. 67-69 VO (EU) 2017/565,162 welche die allgemeinen Vorgaben der Art. 24 Abs. 1 und Art. 28 Abs. 1 MiFID II konkretisieren, jedoch im Vergleich mit der FID- LEV-Regelung viel detaillierter ausfallen. Gemäss FIDLEV muss gewährleistet sein, dass die Aufträge unverzüglich registriert und zugewiesen<sup>163</sup> und grundsätzlich unverzüglich in der Reihenfolge ihres Eingangs ausgeführt werden.<sup>164</sup> Auch sollen bei der Zusammenlegung von Aufträgen verschiedener Kunden bzw. von Kundenaufträgen mit eigenen Geschäften die Interessen der beteiligten Kunden gewahrt bleiben.<sup>165</sup> Schliesslich haben Finanzdienstleister ihre Kunden unverzüglich über alle wesentlichen Schwierigkeiten zu informieren, welche die korrekte Bearbeitung des Auftrags beeinträchtigen könnten, wobei die diesbezügliche Informationspflicht nur gegenüber Privatkunden besteht.<sup>166</sup>

Art. 18 Abs. 1 FIDLEG übernimmt aus dem BEHG die Forderung nach der bestmöglichen Erfüllung der Kundenaufträge und konkretisiert diese insofern, als die Erreichung des bestmöglichen Ergebnisses in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht gefordert wird. Dabei sollen in finanzieller Hinsicht neben dem Preis des Finanzinstruments auch die damit verbundenen Kosten sowie Entschädigungen Dritter berücksichtigt werden. <sup>167</sup>

Neu erscheint in diesem Zusammenhang die Regelung in der FIDLEV, wonach der Finanzdienstleister bei der Ausführung von Kundenaufträgen einen Vergleich der für das betreffende Finanzinstrument relevanten Ausführungsplätze vorzunehmen hat. Dadurch soll insbesondere eine Angleichung an die international üblichen Anforderungen (insbesondere Art. 27 Abs. 1 MiFID II) erfolgen. 168 Mithin wird in Art. 21 Abs. 1 FIDLEV statuiert, dass der Finanzdienstleister zwecks Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses für die Ausführung der Kundenaufträge die notwendigen Kriterien für die Wahl des Ausführungsplatzes (d.h. insbesondere den Kurs, die Kosten, die Schnelligkeit sowie die Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung) festzulegen hat. Die einzubeziehenden Kriterien dürften von der jeweiligen Kundenkategorie abhängig sein;169 die Wirksamkeit

<sup>&</sup>lt;sup>156</sup> Art. 8 Abs. 2 E-FIDLEG.

Vgl. dazu Fahrländer (Fn. 10), 237 f.; Baumann (Fn. 2), Rz. 307, 398.

<sup>&</sup>lt;sup>158</sup> Art. 20 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>159</sup> Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.

Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8960.

Art. 20 Abs. 1 lit. a FIDLEV.

VO (EU) Nr. 2017/565, ABl. L 87/1 vom 31.3.2017; Erl. Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 20.

Art. 20 Abs. 2 lit. a FIDLEV.

<sup>&</sup>lt;sup>164</sup> Art. 20 Abs. 2 lit. b FIDLEV.

<sup>&</sup>lt;sup>165</sup> Art. 20 Abs. 2 lit. c FIDLEV.

<sup>166</sup> Art. 20 Abs. 2 lit. d FIDLEV.

<sup>&</sup>lt;sup>167</sup> Art. 18 Abs. 2 FIDLEG.

Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 20.

Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8961.

der Kriterien soll mindestens einmal jährlich einer Überprüfung unterzogen werden.<sup>170</sup>

Im Übrigen dürfte die bisherige Praxis weiterhin Bestand haben:<sup>171</sup> Der zeitliche Aspekt der best execution verlangt, dass die Aufträge so rasch wie möglich und vollständig zu verarbeiten bzw. auszuführen sind, ausser wenn aufgrund der Marktsituation oder im Hinblick auf das Kundeninteresse eine andere Vorgehensweise angezeigt erscheint.172 In finanzieller Hinsicht ist der Finanzdienstleister verpflichtet, den Kundenauftrag zu einem bestmöglichen Preis auszuführen, womit jedoch keine Verpflichtung zur Preisoptimierung durch eine allfällige Aufschiebung der Ausführung einhergeht. Handelt es sich um einen Auftrag ohne Preisangabe, so gilt als bestmöglicher Preis derjenige Kurs der Effekte, der bei umgehender Auftragsausführung auf dem Markt, an welchem der Finanzdienstleister Transaktionen mit den betreffenden Effekten und mit dem betreffenden Volumen üblicherweise ausführt, erzielt werden kann.173 Sofern jedoch eine ausdrückliche Weisung des Kunden vorliegt, ist der Auftrag entsprechend der Weisung auszuführen.174

Dem Grundsatz der bestmöglichen Auftragsausführung kommt unter anderem im Rahmen des Selbsteintritts des Finanzdienstleisters – d.h., wenn der Finanzdienstleister einen Kundenauftrag aus Eigenbeständen erfüllt – eine besondere Bedeutung zu. Die Ausführung des Geschäfts durch Selbsteintritt des Finanzdienstleisters ist nur zulässig, wenn dies nicht zum Nachteil des Kunden geschieht. Mithin darf ein Selbsteintritt nur zu bestehenden Marktbedingungen zum Zeitpunkt des Selbsteintritts oder zu vorteilhafteren Bedingungen erfolgen; insbesondere dürfte bei grösseren Volumina oder beim Handel

- Art. 21 Abs. 4 FIDLEV.
- Die Botschaft verweist aufgrund der Konkretisierungsbedürftigkeit der Regelung zur bestmöglichen Auftragsausführung explizit auf die Verhaltensregeln der Selbstregulierungsorganisationen (SBVg und Swiss Funds & Asset Management Association [SFAMA], die auch für die Zukunft als sinnvoll erachtet werden; Botschaft FIDLEG/FINIG [Fn. 1], 8961).
- BSK BEHG-Bahar/Stupp (Fn. 131), Art. 11 BEHG N 65 und 67; Weber (Fn. 152), Art. 11 BEHG N 23; N 13 zu Art. 5 SBVg-Verhaltensregeln.
- BSK BEHG-Bahar/Stupp (Fn. 131), Art. 11 BEHG N 69; Weber (Fn. 152), Art. 11 BEHG N 25 m.w.H.
- 174 Art. 21 Abs. 2 FIDLEV.
- Weber (Fn. 152), Art. 11 BEHG N 22; Art. 5 Abs. 2 Verhaltensregeln-SBVg.

Over The Counter das Einhalten der Marktbedingungen schwierig nachzuweisen sein. <sup>176</sup> In einem solchen Fall müsste der Finanzdienstleister die Vertretbarkeit des Preises in etwa durch verbindliche oder unverbindliche Anfragen an andere Marktteilnehmer dokumentieren. <sup>177</sup>

Besondere Sorgfaltspflichten werden schliesslich für den Fall, dass Finanzdienstleister Finanzinstrumente aus Kundenbeständen verwenden, statuiert. Sofern ein Finanzdienstleister Finanzinstrumente aus Kundenbeständen als Gegenpartei borgen oder als Agent solche Geschäfte vermitteln möchte, bedarf es vorgängig einer schriftlichen (oder in anderer durch Text nachweisbarer Form) Zustimmung des Kunden; eine Vereinbarung in allgemeinen Geschäftsbedingungen reicht hierfür nicht aus. 178 In inhaltlicher Hinsicht verlangt eine gültige Kundenzustimmung eine verständliche Aufklärung über die mit solchen Geschäften verbundenen Risiken, 179 einen Anspruch auf die Ausgleichszahlung für die auf den ausgeliehenen Finanzinstrumenten fällig werdenden Erträgnisse<sup>180</sup> sowie die Vereinbarung einer Entschädigung für die ausgeliehenen Finanzinstrumente. 181

Der 5. Abschnitt des FIDLEG trägt zwar explizit den Titel «Transparenz und Sorgfalt» bei Kundenaufträgen, doch bis auf die Risikoaufklärung nach Art. 19 Abs. 2 lit. a FIDLEG äussert sich keine der dort enthaltenen Vorschriften zur Gewährleistung der Transparenz. Hingegen verlangt Art. 11 Abs. 1 lit. b BEHG vom Effektenhändler im Hinblick auf die Erfüllung der Sorgfaltspflicht, dass seine Kunden die Abwicklung seiner Geschäfte nachvollziehen können. Gemäss Art. 6 Abs. 1 der SBVg-Verhaltensregeln bedeutet dies, dass ausgeführte Effektenhandelsgeschäfte unverzüglich zuzuordnen, aufzuzeichnen, innert marktüblicher Frist abzurechnen und entsprechend zu dokumentieren sind. Die Bestätigung und Abrechnung soll grundsätzlich tagfertig erfolgen und innerhalb eines Bankwerktags nach Ausführung der Transaktion dem Kunden in der vereinbarten Form zugestellt werden, wobei auch anderweitige Verein-

Eingehend dazu BSK BEHG-Bahar/Stupp (Fn. 131), Art. 11 BEHG N 74 m.w.H.

BSK BEHG-Bahar/Stupp (Fn. 131), Art. 11 BEHG N 74.

<sup>178</sup> Art. 19 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>179</sup> Art. 19 Abs. 2 lit. a FIDLEG.

<sup>&</sup>lt;sup>180</sup> Art. 19 Abs. 2 lit. b FIDLEG.

<sup>&</sup>lt;sup>181</sup> Art. 19 Abs. 2 lit. c FIDLEG.

barungen mit Kunden zulässig sind. <sup>182</sup> Ohne eine anderslautende Vereinbarung sind dem Kunden in der Transaktionsabrechnung mindestens Angaben über die Zahl der gehandelten Effekten, Ort der Ausführung, Kurs und Transaktionskosten zu machen; <sup>183</sup> auch kann eine pauschalierte Abrechnung vereinbart werden. <sup>184</sup>

Hingegen soll gemäss Art. 21 Abs. 3 FIDLEV der Finanzdienstleister lediglich auf Kundenanfrage hin nachweisen, dass er den Auftrag im Einklang mit den Kriterien, die er für die Wahl des Ausführungsplatzes festgelegt hat, ausgeführt hat. Auch besteht eine punktuelle Informationspflicht über wesentliche Schwierigkeiten, welche die korrekte Bearbeitung des Auftrags beeinträchtigen könnten. Im Übrigen dürfte es im Rahmen des FIDLEG bei der Dokumentations- und Rechenschaftspflicht nach Art. 15 und 16 FIDLEG sowie auch privatrechtlichen Transparenzpflichten verbleiben.

## 2.2 Privatrecht

Nach Art. 425 Abs. 2 OR kommt auf das Kommissionsgeschäft, das bei der Ausführung oder der Übermittlung von Kundenaufträgen vorliegt, das Auftragsrecht zur Anwendung, sofern die kommissionsrechtlichen Bestimmungen nichts anderes vorsehen. Eine explizite Sorgfaltspflicht des Kommissionärs ist im Kommissionsrecht nicht vorgesehen. Mithin haftet der Kommissionär für die getreue und sorgfältige Ausführung des übertragenen Geschäfts gestützt auf Art. 97 OR i.V.m. Art. 398 Abs. 2 und Art. 425 Abs. 2 OR. 187 Die aufsichtsrechtliche Sorgfaltspflicht beschränkt sich dabei grundsätzlich auf die korrekte Abwicklung der Transaktion – d.h. v.a. auf die Beachtung der Weisungen (Art. 397 OR); weitergehende Pflichten bestehen nur im Ausnahmefall. 188

Das Mass der Sorgfalt bestimmt sich gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung nach objektiven Kriterien und richtet sich nach den Fähigkeiten, Fachkenntnissen und Eigenschaften des Beauftragten. Dabei sind an den Beauftragten, der seine Tätigkeit berufsmässig gegen Entgelt ausübt, höhere Anforderungen zu stellen. Massgeblich ist das berufsspezifische Durchschnittsverhalten, wobei zur Bestimmung des Sorgfaltsmassstabes die für ein bestimmtes Gewerbe bestehenden Verhaltensregeln herangezogen werden können. 189 M.a.W. sind für die Bestimmung des Sorgfaltsmassstabes bei der Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen die Verhaltensregeln der SBVg massgebend.

Besondere privatrechtliche Sorgfaltspflichten ergeben sich zudem bei einem Selbsteintritt. Wie bereits ausgeführt, 190 ist ein Selbsteintritt, sofern nicht vertraglich ausgeschlossen, bei sämtlichen Ausführungsgeschäften zulässig, die einen Börsen- oder Marktwert haben. Dabei besteht nach Art. 437 OR eine widerlegbare Vermutung des Selbsteintritts, wenn der Kommissionär den Abschluss eines Geschäfts meldet, ohne gleichzeitig eine andere Person als Drittkäufer oder -verkäufer zu nennen.191 Der Kommissionär ist bei einem Selbsteintritt verpflichtet, den zur Zeit der Ausführung des Auftrags geltenden Börsen- oder Marktpreis in Rechnung zu bringen. 192 Aufgabe des Kommissionärs ist es. das Geschäft zu den besten Bedingungen abzuschliessen. 193 Im Einzelnen gelten folgende Grundsätze: 194 Im Rahmen eines technischen Selbsteintritts, d.h. bei der Verrechnung gegenläufiger Kundenaufträge ohne Nennung der Gegenpartei, hat die Bank dem Kunden den effektiv realisierten Kurs anzurechnen, unabhängig davon, ob es sich um einen Bestens- oder Limite-Auftrag handelt. Werden durch die Bank mehrere Börsenaufträge an einem Tag über die gleichen Titel ausgeführt, so ist die Bank berechtigt, einen gewichteten Durchschnitt aus den effektiv erzielten Kursen anzugeben. Im Rahmen eines echten Selbsteintritts, d.h. bei der Lieferung der Titel aus Nostro-Beständen, darf die Bank einen anderen als den effektiv bezahlten Kurs, nämlich den zur Zeit der Auftragsausführung geltenden Kurs, anrechnen.

Art. 6 Abs. 2 Verhaltensregeln-SBVg.

<sup>&</sup>lt;sup>183</sup> Art. 7 Abs. 1 Verhaltensregeln-SBVg.

<sup>&</sup>lt;sup>184</sup> Art. 7 Abs. 2 Verhaltensregeln-SBVg.

<sup>&</sup>lt;sup>185</sup> Art. 20 Abs. 2 lit. d FIDLEV.

<sup>&</sup>lt;sup>86</sup> Vgl. dazu Abschnitte IV.4 f.

BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 425 N 6.

Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 18.

<sup>&</sup>lt;sup>189</sup> BGE 115 II 62 E. 3 S. 64 m.w.H.; BGE 108 II 314 E. 4 S. 317.

<sup>&</sup>lt;sup>190</sup> Vgl. Abschnitt III.4.

BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 437 N 3.

<sup>192</sup> Art. 436 Abs. 2 OR.

<sup>193</sup> BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 436 N 5.

Eingehend dazu BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 436 N 6 m.w.H.

## 2.3 Zusammenspiel

Der Grundsatz der bestmöglichen Auftragserfüllung als das Kernelement der Sorgfaltspflicht bei einem Execution-only-Geschäft ist sowohl im Privat- als auch im Aufsichtsrecht vorgesehen. Auch wenn die generelle Sorgfaltspflicht an sich bis auf die Erwähnung in Art. 1 Abs. 2 FIDLEG im FIDLEG keinen Eingang gefunden hat, wird die aufsichtsrechtliche Sorgfaltspflicht weiterhin durch die Branchenstandards bzw. Selbstregulierung geprägt sein. Diese gelten auch als Massstab der anzuwendenden Sorgfalt im Vertragsverhältnis, sodass man von einem Gleichlauf der privat- und aufsichtsrechtlichen Sorgfaltspflichten sprechen kann.

## 3. Treuepflichten

## 3.1 Aufsichtsrecht

De lege lata findet sich die aufsichtsrechtliche Treuepflicht in Art. 11 Abs. 1 lit. c BEHG. Diese Norm auferlegt dem Effektenhändler zum einen generalklauselartig eine Treuepflicht, zum anderen verpflichtet sie ihn, sicherzustellen, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen. Wie bereits erwähnt,195 wurde die entsprechende Generalklausel zu Sorgfalts- und Treuepflichten im Zuge der parlamentarischen Beratungen aus dem FIDLEG gestrichen. 196 Es findet sich lediglich eine allgemeine Erwähnung der Treuepflicht bei der Beschreibung des Gesetzesgegenstandes in Art. 1 Abs. 2 FIDLEG. Im Übrigen besteht die Treuepflicht eines Finanzdienstleisters gemäss FIDLEG in erster Linie aus organisatorischen Anforderungen, mit denen Interessenkonflikte vermieden werden sollen, 197 besonderen Informationspflichten (hauptsächlich im Hinblick auf die wirtschaftlichen Bindungen an Dritte<sup>198</sup>) sowie aus dem Verbot bestimmter Verhaltensweisen. 199 Im Gegensatz zu den (allgemeinen) Informations-, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten hat der Finanzdienstleister die Treuepflicht gegenüber jeder Kundenkategorie zu beachten,<sup>200</sup> gleichwohl ist die Intensität der Interessenwahrungspflicht von der jeweiligen Konstellation und den konkreten Umständen abhängig:<sup>201</sup> Bei einem Execution-only-Geschäft besteht die schwächste Form der Beziehungsintensität zwischen dem Finanzdienstleister und dem Kunden, da die Entscheidungsmacht beim Anleger verbleibt und dem Finanzdienstleister kein Ermessen bei der Auftragsausführung zukommt. Mithin ist das Schutzbedürfnis des Kunden bei einem Execution-only-Geschäft nicht mit demjenigen eines Vermögensverwaltungsmandates zu vergleichen.

Ein Interessenkonflikt resultiert aus dem Umstand, dass ein Finanzdienstleister die Wahrung fremder Interessen übernommen hat, dabei jedoch Entscheidungen treffen muss, mit denen er sich potenziell in Konflikt zu eigenen oder anderen ihm zur Wahrung übertragenen Interessen begibt. Für die rechtliche Relevanz eines Interessenkonflikts ist das aus der Interessenkonfliktsituation ausgehende Gefährdungspotenzial für eine unvoreingenommene Urteilsbildung des Finanzdienstleisters massgeblich.202 Ein ertragsorientiertes Handeln stellt für sich genommen noch keinen Interessenkonflikt dar. 203 Für die Beurteilung der Frage, ob ein Interessenkonflikt vorliegt, sind die Umstände des Einzelfalls massgeblich, insbesondere die Art, der Umfang und die Komplexität der Geschäfte, die betroffenen Kundensegmente, die Unternehmensstruktur des Finanzdienstleisters, wie beispielsweise eine allfällige Gruppenzugehörigkeit und die sich daraus ergebenden Abhängigkeiten.204

Im Rahmen der Execution-only-Geschäfte kommt dem Finanzdienstleister keine Entscheidungsmacht zu, sodass er grundsätzlich nicht zur Wahrung von Interessen des Kunden verpflichtet ist. Gleichwohl sind auch im Rahmen einer Execution only Interessenkonfliktsituationen denkbar. Beispiele möglicher Situationen, bei welchen man von einem vorliegenden Interessenkonflikt ausgehen kann, werden enumerativ in Art. 24 FIDLEV umschrieben. Es handelt

<sup>&</sup>lt;sup>195</sup> Vgl. Abschnitt IV.2.1.

Vgl. dazu auch Damian A. Fischer, Interessenkonfliktregeln im künftigen FIDLEG, GesKR 2019, S. 284–295, 285.

<sup>&</sup>lt;sup>197</sup> Art. 25 und 27 FIDLEG.

Art. 8 Abs. 2 lit. b FIDLEG; vgl. dazu Abschnitt IV.1.1.

<sup>&</sup>lt;sup>199</sup> Vgl. Art. 27 FIDLEV sowie Art. 26 FIDLEG zur Entgegennahme von Entschädigungen durch Dritte.

<sup>200</sup> Art. 20 FIDLEG e contrario.

<sup>&</sup>lt;sup>201</sup> Fischer (Fn. 196), 285.

Zu Begriffserklärung und dogmatischer Erfassung vgl. Fischer (Fn. 196), 286 m.w.H.; siehe auch Baumann (Fn. 2), Rz. 209 ff.

Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 29; siehe auch Baumann (Fn. 2), Rz. 210.

<sup>&</sup>lt;sup>204</sup> Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 30.

sich dabei um Eigen-205 und Fremdinteressenkonflikte. 206/207 Auch wenn der Finanzdienstleister bei einem Execution-only-Geschäft keine Entscheide selbst trifft, können sich Interessenkonflikte beispielsweise aus der Konkurrenz mehrerer Auftraggeber ergeben;208 auch bei einem Selbsteintritt209 kann der Finanzdienstleister geneigt sein, dem Kunden einen vom tatsächlich erzielten Abschlusskurs abweichenden Preis abzurechnen, was allerdings einen unzulässigen Kursschnitt darstellen würde.<sup>210</sup> Der Bundesrat hat zudem gestützt auf Art. 25 Abs. 3 FIDLEG in Art. 27 FIDLEV die stets unzulässigen Verhaltensweisen definiert, die gegen das zwischen dem Finanzdienstleister und dem Kunden geltende Prinzip von Treu und Glauben verstossen und dadurch, dass sie nicht nur Effekten, sondern Finanzinstrumente i.S.v. Art. 3 lit. a FIDLEG betreffen, über die durch das Finanzmarktinfrastrukturgesetz<sup>211</sup> erfassten Marktmissbrauchstatbestände hinausgehen.<sup>212</sup> Für Execution-only-Geschäfte besonders relevant ist Art. 27 lit. b FIDLEV, der das Ausnützen der Kenntnis von Kundenaufträgen zur vorgängigen, parallelen oder unmittelbar danach anschliessenden Durchführung gleichlaufender eigener Geschäfte (sog. Front-, Parallel- und Afterrunning) verbietet; zudem wurde in Art. 27 lit. d FIDLEV das bis dato auf der Ebene der Selbstregulierung geltende Verbot von Kursschnitten übernommen.<sup>213</sup>

- Art. 24 lit. a, b und d FIDLEV.
- <sup>206</sup> Art. 24 lit. c FIDLEV.
- <sup>207</sup> Fischer (Fn. 196), 286.
- <sup>208</sup> Dazu sogleich.
- <sup>209</sup> Zum Selbsteintritt vgl. Abschnitt III.4.
- Vgl. Art. 12 Verhaltensregeln-SBVg; zur Abgrenzung des technischen Selbsteintritts vom Kursschnitt Waygood-Weiner (Fn. 33), 61.
- Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 (SR 958.1; Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG).
- <sup>212</sup> Vgl. Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 30.
- Vgl. Art. 12 Verhaltensregeln-SBVg. Die bisherige Praxis soll weiterhin Bestand haben, indem kein Kursschnitt vorliegt, wenn der Finanzdienstleister im Zusammenhang mit dem Auftrag ein Kursrisiko auf sich genommen hat, oder wenn eine vertragliche Abrede die abweichende Abrechnung rechtfertigt, vgl. EFD, Erläuterungen vom 6.11.2019 (Fn. 44), 32.

## 3.1.1 Organisatorische Anforderungen (Art. 25 und 27 FIDLEG)

Im Rahmen eines Interessenkonfliktmanagements müssen Interessenkonflikte identifiziert, vermieden und allenfalls offengelegt werden.

Die Identifikation und die Vermeidung von Interessenkonflikten haben durch organisatorische Anforderungen zu erfolgen. Generell ist der Finanzdienstleister verpflichtet, durch interne Vorschriften und eine angemessene Betriebsorganisation die Erfüllung der FIDLEG-Pflichten sicherzustellen.<sup>214</sup> Speziell fordert Art. 25 FIDLEG, dass Finanzdienstleister organisatorische Vorkehrungen treffen, um Interessenkonflikte, die bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen entstehen können, zu vermeiden sowie die Kundenbenachteiligung durch Interessenkonflikte auszuschliessen. Die Anforderungen an die Betriebsorganisation sind unabhängig von der erbrachten Finanzdienstleistung, d.h. auch bei Execution-only-Geschäften, einzuhalten. Gleichwohl müssen die einzelnen organisatorischen Vorkehrungen risikogerecht ausgestaltet und insbesondere der Grösse, Komplexität und Rechtsform des Finanzdienstleisters angemessen sein.215 Grundsätzlich wird das Interessenkonfliktmanagement durch Massnahmen auf Stufe der Organisationseinheiten sowie auf Stufe des Personals umgesetzt.216 Art. 25 Abs. 1 FIDLEV nennt in diesem Zusammenhang insbesondere die Verhinderung des Austauschs von Informationen, die dem Kundeninteresse zuwiderlaufen könnten, organisatorische und funktionelle Trennung, Verhinderung der gleichzeitigen Einbeziehung der Mitarbeiter in verschiedene Finanzdienstleistungen sowie den Erlass von internen Weisungen.217

Da es sich bei Execution-only-Geschäften um Dienstleistungen mit relativ geringem Interessenkonfliktpotenzial handelt, sind an entsprechende organisatorische Massnahmen nicht zu hohe Anforderungen zu stellen. In jedem Fall müssen aber die Mitarbeiter, bei denen Interessenkonflikte auftreten können, identifiziert werden. Die Ausgestaltung der Vergütungspolitik<sup>218</sup> als personelle Massnahme spielt im Rahmen von Execution-only-Geschäften aufgrund

<sup>&</sup>lt;sup>214</sup> Art. 21 FIDLEG.

Art. 25 Abs. 1 FIDLEG; Art. 25 Abs. 1 FIDLEV; Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 29.

<sup>&</sup>lt;sup>216</sup> Fischer (Fn. 196), 288.

<sup>&</sup>lt;sup>217</sup> Vgl. dazu Baumann (Fn. 2), Rz. 216 ff., 455.

<sup>&</sup>lt;sup>218</sup> Art. 25 Abs. 1 lit. e FIDLEV.

der fehlenden Entscheidungsbefugnis beim involvierten Mitarbeiter kaum eine Rolle. In erster Linie hat der Finanzdienstleister bei Execution-only-Mitarbeitern Massnahmen vorzusehen, mit denen sich verhindern lässt, dass die betroffenen Mitarbeiter die Informationen missbräuchlich für Geschäfte auf eigene Rechnung nutzen. 219 M.a.W. sind Mitarbeitergeschäfte zu überwachen, und die Mitarbeiter sind in Bezug auf Front-, After- und Parallelrunning zu instruieren (z.B. durch den Erlass von internen Weisungen<sup>220</sup>).<sup>221</sup> Aus organisatorischer Sicht wäre die grundsätzlich geforderte funktionale Trennung vom Kunden- und Eigenhandel<sup>222</sup> gerade bei Execution-only-Geschäften nicht angebracht, da durch den zulässigen Selbsteintritt<sup>223</sup> Kosten gespart werden können. Allfällige Interessenkonflikte (zwischen dem Finanzdienstleister und dem Kunden) sind durch Best-Execution-Regeln zu lösen; im Übrigen sind stets die Grundsätze der Gleichbehandlung<sup>224</sup> und der Zeitpriorität bei der Ausführung von Geschäften zu beachten.225

Schliesslich nimmt der Kunde bei der Durchführung eines Execution-only-Geschäfts keine Beratung in Anspruch, sodass er die notwendigen Marktanalysen selbst vornehmen bzw. anderweitig beschaffen muss. Vor diesem Hintergrund hat der Finanzdienstleister die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (2008) der SBVg zu beachten, die unter anderem organisatorische Vorkehrungen zwecks Sicherstellung der Unvoreingenommenheit der nach aussen publizierten Finanzanalysen festlegen.

Sind die organisatorischen und personellen Massnahmen nicht ausreichend, um die Interessenkonflikte zu beseitigen, sind sie dem betroffenen Kunden offenzulegen, damit dieser beurteilen kann, ob er den Vertrag mit dem Finanzdienstleister eingehen bzw. bei einem Dauerverhältnis an der Dienstleis-

- <sup>219</sup> Art. 27 Abs. 1 FIDLEG.
- <sup>220</sup> Art. 14 Verhaltensregeln-SBVg.
- Art. 11 Verhaltensregeln-SBVg. Die einzelnen aus den Weisungen resultierenden Pflichten können den Mitarbeitern als Bestandteil des Arbeits- oder Mandatsvertrages überbunden werden, vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8966.
- <sup>222</sup> Vgl. N 19 zu Art. 8 Verhaltensregeln-SBVg.
- Zum Selbsteintritt s. Abschnitt III.4.
- <sup>224</sup> Art. 9 Verhaltensregeln-SBVg.
- <sup>225</sup> Art. 10 Verhaltensregeln-SBVg.

tung festhalten möchte. <sup>226</sup> Es sind dabei die Umstände, aus welchen sich der Interessenkonflikt ergibt, sowie der Interessenkonflikt an sich zu umschreiben und die sich aus dem Interessenkonflikt für den Kunden ergebenden Risiken sowie die Vorkehrungen zur Minderung dieser Risiken zu erläutern. <sup>227</sup> Die Offenlegung kann in standardisierter Form und elektronisch erfolgen, wobei der Kunde sie auf einem dauerhaften Datenträger erfassen können muss. <sup>228</sup>

## 3.1.2 Entschädigungen durch Dritte (Art. 26 FIDLEG)

Nimmt ein Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erbringung einer Finanzdienstleistung Entschädigungen von Dritten entgegen, so befindet er sich in einer Interessenkonfliktlage nach Art. 24 lit. d FIDLEV.<sup>229</sup> Mit Art. 26 FIDLEG soll nun die zivilrechtliche Bundesgerichtspraxis zur Entgegennahme von Zuwendungen<sup>230</sup> auch eine aufsichtsrechtliche Regelung erfahren.<sup>231</sup>

Grundsätzlich ist nach Art. 26 Abs. 1 FIDLEG die Entgegennahme von Entschädigungen von Dritten im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen erlaubt.<sup>232</sup> Die Voraussetzungen dafür jedoch sind, dass die Finanzdienstleister die Kunden über die Entschädigungen vorgängig ausdrücklich informiert *und* die Kunden darauf verzichtet haben<sup>233</sup> oder die Finanzdienstleister die Entschädigung vollumfänglich an die Kunden weitergeben.<sup>234</sup> 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.<sup>235</sup>

- Art. 25 Abs. 2 FIDLEG, Art. 26 Abs. 1 FIDLEV; zum Ganzen vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8965; Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 30; s. auch *Jutzi/Wess* (Fn. 110), S. 149.
- <sup>227</sup> Art. 26 Abs. 2 FIDLEV.
- <sup>228</sup> Art. 26 Abs. 3 FIDLEV.
- Fischer (Fn. 196), 292.
- <sup>230</sup> Vgl. dazu den nachfolgenden Abschnitt.
- <sup>231</sup> Baumann (Fn. 2), Rz. 463, 514; Fischer (Fn. 196), 292; Schmid (Fn. 52), 232.
- <sup>232</sup> Vgl. zum Ganzen Fischer (Fn. 196), 291 ff.; Jutzi/Wess (Fn. 110), S. 150.
- Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG. Nota bene war das Erfordernis des Verzichts des Kunden im Entwurf nicht enthalten, vgl. Art. 28 Abs. 1 lit. a E-FIDLEG.
- <sup>234</sup> Art. 26 Abs. 1 lit. b FIDLEG.
- Art. 26 Abs. 3 FIDLEG.

Dabei sollen nach Art. 29 Abs. 2 FIDLEV die Gesellschaften eines Konzerns, dem der Finanzdienstleister angehört, für den Finanzdienstleister als Dritte gelten, wodurch die bestehende privatrechtliche bundesgerichtliche Rechtsprechung auch aufsichtsrechtlich festgehalten wird.<sup>236</sup> Nicht als Entschädigungen gelten allerdings Leistungen, welche die Erbringung der Finanzdienstleistungen erst ermöglichen oder dafür erforderlich sind, beispielsweise Verwaltungsund Verwahrungsgebühren, Abwicklungs- und Handelsplatzgebühren oder gesetzliche Gebühren.<sup>237</sup>

Das FIDLEG differenziert dabei nicht nach der Art der erbrachten Finanzdienstleistung, sodass insbesondere auch Entschädigungen im Zusammenhang mit Execution-only-Geschäften davon erfasst werden.<sup>238</sup> Die Offenlegung der Entschädigungen muss Angaben zur Art und dem Umfang der Entschädigung enthalten und vor Vertragsschluss oder Erbringung der Dienstleistung erfolgen.<sup>239</sup> Sofern der Entschädigungsbetrag nicht im Voraus feststellbar ist, ist der Kunde über Berechnungsparameter und Brandbreiten zu informieren;<sup>240</sup> sobald die Entschädigungshöhe festgelegt bzw. bekannt ist, muss der Kunde über den konkreten Betrag informiert werden.<sup>241</sup> Auf Anfrage des Kunden hin, auch bei einem Verzicht, hat ihn der Finanzdienstleister über die in der Vergangenheit effektiv erhaltenen Beträge zu informieren.<sup>242</sup>

Die erhaltenen nicht monetären Entschädigungen (z.B. zur Verfügung gestellte Markt- oder Finanzanalysen oder gewährter Zugang zu Plattformen) sollen wie ein Interessenkonflikt offengelegt werden. <sup>243</sup> Allerdings dürften solche nicht monetären Entschädigungen kaum eine Kundenbenachteiligung bewirken, sodass man auf deren Offenlegung – angesichts des unverhältnismässigen Aufwands – wird verzichten können. <sup>244</sup>

- Vgl. Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 31 m.w.H.
- Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 31.
- <sup>238</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8966.
- <sup>239</sup> Art. 26 Abs. 2 S. 1 FIDLEG.
- <sup>240</sup> Art. 26 Abs. 2 S. 2 FIDLEG.
- Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8966.
- 242 Art. 26 Abs. 2 S. 3 FIDLEG; Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8966.
- <sup>243</sup> Art. 29 Abs. 1 i.V.m. Art. 26 FIDLEV.
- <sup>244</sup> Vgl. Art. 26 Abs. 1 FIDLEV.

#### 3.2 Privatrecht

Wie bereits erwähnt, ist eine Bank bei der Ausführung von punktuellen Börsengeschäften nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts nicht zu einer generellen Interessenwahrung verpflichtet. Die Rechtsprechung betraf allerdings die Notwendigkeit, über die Eigenschaften und Risiken einer Transaktion aufzuklären und zu beraten. 245 Gleichwohl enthält ein Kommissionsvertrag eine Interessenwahrungskomponente, für die eine Kommission geschuldet ist.<sup>246</sup> Die Interessenwahrung des Kommissionärs beschränkt sich in erster Linie auf eine getreue und sorgfältige Ausführung des Auftrags.<sup>247</sup> Die auftragsrechtliche Treuepflicht begründet insbesondere das Gebot, alles zu unterlassen, was dem Auftraggeber schaden könnte.<sup>248</sup> Mithin hat der Finanzdienstleister auch bei einem Execution-only-Geschäft aus privatrechtlicher Perspektive Interessenkonflikte zu vermeiden (und sich entsprechend zu organisieren) und gegebenenfalls anzuzeigen. Wie aufgezeigt sind auch im Rahmen von Execution-only-Geschäften Interessenkonfliktsituationen denkbar, wenn auch - im Vergleich zur Vermögensverwaltung und der Anlageberatung - in geringerem Ausmass.

Eine besondere Regelung hat im Kommissionsrecht die Möglichkeit des Selbstkontrahierens erfahren, bei der sich der Kommissionär stets in einem Interessenkonflikt befindet. Der Selbsteintritt ist nach Art. 436 OR grundsätzlich gestattet, wobei die Kundenbenachteiligung bzw. eine Interessenkollision dadurch vermieden wird, dass dem Kommissionär ein dealing at arm's length auferlegt wird.<sup>249</sup>

Wie bereits erwähnt, wurde mit Art. 26 FIDLEG die bundesgerichtliche Praxis zur zivilrechtlichen Herausgabepflicht von Entschädigungen durch Dritte aufsichtsrechtlich statuiert. Die zivilrechtliche Herausgabepflicht von Entschädigungen Dritter ergibt sich aus dem Auftragsrecht (Art. 425 Abs. 2 OR i.V.m. Art. 400 Abs. 1 OR), wonach der Beauftragte dem Auftraggeber jederzeit auf Verlangen über die Auftragsausführung Rechenschaft abzulegen und alles, was ihm infolge der Ausführung des Auftrags zuge-

<sup>&</sup>lt;sup>245</sup> Vgl. Abschnitt IV.1.1.

<sup>&</sup>lt;sup>246</sup> BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 425 N 5 m.w.H.

Art. 425 Abs. 2 OR i.V.m. Art. 398 OR; vgl. BSK OR I-Lenz/ von Planta (Fn. 87), Art. 425 N 5.

<sup>&</sup>lt;sup>248</sup> BSK OR I-Weber (Fn. 87), Art. 398 N 8.

Art. 436 Abs. 2 OR; vgl. Sethe/Seiler (Fn. 85), 441 sowie Abschnitt III.4.

kommen ist, zu erstatten hat. Der Beauftragte soll durch die Auftragserfüllung weder gewinnen noch verlieren, und er hat daher alle ihm direkt oder indirekt zugekommenen Vermögenswerte, die im inneren Zusammenhang mit der Auftragserfüllung stehen, dem Auftraggeber herauszugeben.<sup>250</sup> Ein innerer Zusammenhang der Zahlung mit dem Auftrag ist dabei anzunehmen, wenn sie allein deshalb erfolgt, weil der Beauftragte vom Kunden und dank seiner Investition eine Position eingeräumt bekam, die den Zufluss der Zahlung ermöglichte.<sup>251</sup> Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung lässt sich die Herausgabepflicht zudem als Konkretisierung der Treuepflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR und als Ausfluss der Fremdnützigkeit des Auftrags verstehen. Ein Verzicht des Kunden auf die Herausgabe der Entschädigungen ist grundsätzlich möglich, kann jedoch vor dem Hintergrund der damit verbundenen Interessenkonflikte nicht pauschal erfolgen. Vielmehr muss der Auftraggeber über die zu erwartenden Entschädigungen hinreichend informiert werden. Bei einem vorgängigen Verzicht bedeutet dies, dass der Kunde die Parameter kennen muss, die zur Berechnung des Gesamtbetrags der Retrozessionen notwendig sind und einen Vergleich mit dem vereinbarten Vermögensverwaltungshonorar erlauben. Dabei hat die Kundeninformation nicht bloss auf Anfrage zu erfolgen; vielmehr leitet das Bundesgericht aus dem Auftragsverhältnis eine Handlungspflicht ab. 252

Die massgebliche Rechtsprechung zur Informations- und Herausgabepflicht im Hinblick auf die Entschädigungen durch Dritte betraf bislang nur die Vermögensverwaltung; betreffend Execution-only-Geschäfte fehlt es an einem amtlich publizierten Leitentscheid des Bundesgerichts. Zuletzt hat sich das Handelsgericht Zürich mit der Pflicht zur Herausgabe von Retrozessionen im Rahmen einer Execution-only-Beziehung befasst und die Herausgabepflicht auch im Effektenhandel gestützt auf Art. 400 OR bejaht, da der Beauftragte durch den Auftrag nicht bessergestellt werden soll, zumindest nicht ohne eine informierte Zustimmung des Auftragge-

bers, nicht zuletzt, weil Drittvergütungen die Rentabilität der Anlage beeinträchtigen können.<sup>253</sup>

#### 3.3 Zusammenspiel

Im Gegensatz zu Vermögensverwaltungsmandaten ist das Potenzial der Kundenbenachteiligung im Rahmen von Execution-only-Geschäften eher gering, da dem Finanzdienstleister bei der Auftragserfüllung grundsätzlich kein Ermessensspielraum zukommt; auch besteht nicht die Gefahr, dass eine Transaktion allein wegen Retrozessionen durchgeführt wird. Gleichwohl können – etwa bei mehreren konkurrierenden Auftraggebern oder infolge einer mangelhaften internen Organisation – Interessenkonflikte auftreten.

Sowohl das Aufsichts- als auch das Privatrecht verpflichten den Finanzdienstleister grundsätzlich zur Wahrung von Kundeninteressen, was im Gebot der Vermeidung kundenbenachteiligender Interessenkonflikte durch entsprechende organisatorische Vorkehrungen seinen Ausdruck findet. Die einzelnen im FIDLEG/FIDLEV enthaltenen Vorgaben können dabei als aufsichtsrechtliche Konkretisierungen der bereits aus dem Zivilrecht fliessenden Verpflichtungen verstanden werden.<sup>254</sup> Doch gehen sie teilweise darüber hinaus, indem sie Branchenstandards übernehmen<sup>255</sup> und sich gleichzeitig an MiFID II-Vorgaben (unter anderem in Bezug auf die unverzügliche Registrierung, Zuweisung und Ausführung von Kundenaufträgen in der Reihenfolge ihres Eingangs<sup>256</sup> und die Wahrung der Kundeninteressen<sup>257</sup>) orientieren.<sup>258</sup>

Die explizite aufsichtsrechtliche Verankerung der organisatorischen Anforderungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten, *nota bene* unabhängig von der erbrachten Finanzdienstleistung, führt im Ergebnis zu mehr Rechtssicherheit und mithin zu mehr Kundenschutz aus privatrechtlicher Perspektive: Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung

BGE 138 III 755 E. 5.3 S. 762.
 Urteil des Handelsgerichts Zürich HG150054-O vom 15.11.2017 E. 3.2.3; Baumann (Fn. 2), Rz. 240 f.; BSK OR I-Weber (Fn. 87), Art. 400 N 14 m.w.H.

BGE 132 III 460 E. 4.2 S. 465; BGE 137 III 393 E. 2.3 f. S. 397 ff.; BGE 138 III 755 E. 5.3 ff. S. 762 ff.; BGE 143 III 348 E. 5.1 S. 353 ff.

Urteil des Handelsgerichts Zürich HG150054-O vom 15.11.2017 E. 3.2.3 f. A.A. BSK OR I-Weber (Fn. 87), Art. 400 N 14a.

<sup>&</sup>lt;sup>254</sup> Fischer (Fn. 196), 287.

Vgl. z.B. Art. 20 Abs. 2 lit. b FIDLEV und Art. 10 Verhaltensregeln-SBVg zur Reihenfolge der Ausführung von Geschäften; Art. 27 lit. b FIDLEV und Art. 11 Verhaltensregeln-SBVg zum Verbot des Front-, Parallel- und Afterrunning.

Art. 20 Abs. 2 lit. b FIDLEV.

<sup>&</sup>lt;sup>257</sup> Art. 20 Abs. 2 lit. c FIDLEV.

<sup>&</sup>lt;sup>258</sup> Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 27 f.

haftet der Kommissionär im Kommissionsgeschäft für die getreue und sorgfältige Ausführung des übertragenen Geschäfts.<sup>259</sup> Die aufsichtsrechtliche Konkretisierung, wie Interessenkonflikte zu vermeiden sind, kann i.S. einer Ausstrahlungswirkung zur Auslegung des massgeblichen im Vertragsverhältnis anzuwendenden Sorgfaltsmassstabs herangezogen werden, denn Art. 398 OR stellt eine auslegbare Norm des Privatrechts dar.

Die in Art. 26 FIDLEG verankerte aufsichtsrechtliche Informations- und Weiterleitungspflicht in Bezug auf Entschädigungen Dritter stellt keine Doppelnorm und insbesondere keine aufsichtsrechtliche Anspruchsgrundlage für die Herausgabe der Entschädigungen Dritter dar; sie bezweckt die Vermeidung von Interessenkonflikten und die Schaffung von Transparenz. Auch entfaltet sie keine unmittelbare Wirkung auf das Privatrechtsverhältnis. Gleichwohl kann sie zur Konkretisierung privatrechtlicher Verhältnisse nach der Theorie der Ausstrahlungswirkung herangezogen werden.<sup>260</sup> Inwiefern dadurch mehr Kundenschutz gewährleistet wird, bleibt abzuwarten. Denkbar wäre, dass der privatrechtliche Informationsstandard dadurch teilweise nach unten angepasst wird: So ist nach der zivilrechtlichen Rechtsprechung des Bundesgerichts die Höhe der zu erwartenden Rückvergütungen in einer Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens anzugeben, wohingegen in der FIDLEV aufsichtsrechtlich keine Konkretisierung erfolgte. Möglich wäre deshalb, dass Zivilgerichte sich den aufsichtsrechtlichen Entwicklungen anpassen.261

Darüber hinaus wird nach Art. 26 Abs. 2 FIDLEG die Bekanntgabe der effektiv erhaltenen Zuwendungen nur auf Anfrage verlangt. Zwar sieht Art. 400 Abs. 1 OR ebenfalls bloss eine reaktive Informationspflicht vor, doch verlangt das Bundesgericht gleichwohl eine aktive Pflicht zur Information. Mithin wäre auch hier möglich, dass die zivilrechtliche Praxis die aufsichtsrechtlichen Anforderungen übernimmt. <sup>262</sup>

Schliesslich differenziert die Informations- und Herausgabepflicht des Art. 26 FIDLEG nicht nach der

im Einzelfall erbrachten Finanzdienstleistung, sodass diese aufsichtsrechtlichen Pflichten auch für Execution-only-Geschäfte gelten. Nimmt man die Ausstrahlungswirkung des Aufsichtsrechts auf das Privatrecht an, so dürfte auch in Execution-only-Vertragsverhältnissen die Informations- und Herausgabepflicht angenommen werden.

## 4. Dokumentationspflichten

## 4.1 Aufsichtsrecht

De lege lata ergibt sich die Dokumentationspflicht nach BEHG als Ausfluss der Organisations- und Informationspflichten. Im Vordergrund steht dabei generell die Nachweisbarkeit der Erfüllung der Informations- und vor allem der Aufklärungspflicht. Darüber hinaus obliegt dem Effektenhändler nach Art. 15 Abs. 1 BEHG die Pflicht, ein Journal über die eingegangenen Aufträge und die von ihm getätigten Geschäfte zu führen; es hat alle Angaben zu enthalten, die erforderlich sind, um die Tätigkeit des Effektenhändlers nachzuvollziehen und zu beaufsichtigen. 265

Das FIDLEG statuiert in Art. 15 explizit Dokumentationspflichten, die unabhängig von der erbrachten Finanzdienstleistung, d.h. auch bei Execution-only-Geschäften, zu erfüllen sind. Wie auch bei den Informationspflichten können professionelle Kunden auf die Einhaltung der Dokumentationspflichten verzichten;<sup>266</sup> auf institutionelle Kunden sind sie nicht anwendbar.<sup>267</sup>

Im Einzelnen haben Finanzdienstleister in geeigneter Weise die mit ihren Kunden vereinbarten Finanzdienstleistungen und die über ihren Kunden erhobenen Informationen zu dokumentieren. <sup>268</sup> Bei Execution-only-Geschäften, bei denen nach Art. 13 Abs. 1 FIDLEG keine Verpflichtung zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung besteht, müssen Finanzdienstleister dokumentieren, dass sie der entsprechenden Informationspflicht nach Art. 13 Abs. 2 FIDLEG nachgekommen sind. <sup>269</sup> Schliesslich müssen

<sup>&</sup>lt;sup>259</sup> BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 425 N 6 m.w.H.

<sup>&</sup>lt;sup>260</sup> Fischer (Fn. 196), 292; Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 27 f.

Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 27 f.; Susan Emmenegger/Thirza Döbeli, Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, S. 639–652, 650 m.w.H.

<sup>&</sup>lt;sup>262</sup> Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 27 f.; Emmenegger/Döbeli (Fn. 261), 650.

<sup>&</sup>lt;sup>263</sup> Jost (Fn. 33), 270.

<sup>&</sup>lt;sup>264</sup> Art. 3 N 10 Verhaltensregeln-SBVg.

Vgl. auch FINMA Rundschreiben 2013/8 Marktverhaltensregeln: Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel vom 29.8.2013, Rz. 59 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>266</sup> Art. 20 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>&</sup>lt;sup>267</sup> Art. 20 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>&</sup>lt;sup>268</sup> Art. 15 Abs. 1 lit. a FIDLEG.

<sup>&</sup>lt;sup>269</sup> Art. 15 Abs. 1 lit. b.

Finanzdienstleister die für Kunden erbrachten Finanzdienstleistungen dokumentieren, <sup>270</sup> d.h. im Hinblick auf Execution-only-Geschäfte, insbesondere die entsprechende Weisung des Kunden, die vor der Auftragserteilung dem Kunden kundgegebenen Informationen, den Ausführungsort, Preis, Kosten, ggf. auch Schwierigkeiten bei der Auftragsdurchführung etc. Die Dokumentation soll jedenfalls jene Informationen enthalten, die der Finanzdienstleister im Zusammenhang mit seiner Dienstleistung seinem Kunden nach Art. 8 Abs. 1 und 2 FIDLEG liefern muss. Verwendet er hierfür erlaubterweise standardisierte Dokumente, kann dem allfälligen Herausgabeanspruch<sup>271</sup> durch einen Verweis auf das Standarddokument im Kundendossier genüge getan werden. <sup>272</sup>

Die Dokumentation muss in geeigneter Weise erfolgen, <sup>273</sup> wobei die Art und Weise der zweckmässigen Dokumentation grundsätzlich den Finanzdienstleistern überlassen wird. <sup>274</sup> Gemäss Botschaft zum Gesetzesentwurf muss der Finanzdienstleister jederzeit in der Lage sein, der Aufsichtsbehörde oder ihren Beauftragten Auskunft über die erbrachten Dienstleistungen zu erteilen. <sup>275</sup> Nach Art. 18 FIDLEV ist die Dokumentation jedenfalls so auszugestalten, dass der Finanzdienstleister seinem Kunden in der Regel innert zehn Arbeitstagen Rechenschaft über die erbrachten Dienstleistungen ablegen kann. <sup>276</sup> Die Dokumentation soll auch standardisiert erfolgen können. <sup>277</sup> Die Aufbewahrungspflicht hat unter Berücksichtigung der obligationenrechtlichen Doku-

mentations- und Aufbewahrungspflichten mindestens zehn Jahre zu betragen.<sup>278/279</sup>

Besonderen Sorgfalts- und Dokumentationspflichten unterliegt ein Finanzintermediär schliesslich nach dem Geldwäschereigesetz. <sup>280</sup> Dabei handelt es sich insbesondere um Abklärungen im Hinblick auf die Identifizierung der Vertragspartei<sup>281</sup> und die Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten. <sup>282</sup> Gemäss Art. 7 Abs. 1 GwG muss der Finanzintermediär über die getätigten Transaktionen und Abklärungen Belege erstellen, sodass sich fachkundige Dritte ein zuverlässiges Urteil über die Transaktionen und Geschäftsbeziehungen sowie über die Einhaltung der GwG-Bestimmungen bilden können. Die Dokumentation ist nach der Beendigung der Geschäftsbeziehung oder nach Abschluss der Transaktion während zehn Jahren aufzubewahren. <sup>283</sup>

#### 4.2 Privatrecht

Wie erwähnt kommt bei einem Kommissionsgeschäft, das die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen darstellt, subsidiär das Auftragsrecht zur Anwendung. <sup>284</sup> Dieses regelt die Dokumentation nicht explizit. Eine auftragsrechtliche Verpflichtung zur Dokumentation kann sich aber aus der Pflicht zur Rechenschaftsablage des Beauftragten nach Art. 400 Abs. 1 OR ergeben, die in der Vertragsbeziehung zwischen dem Kunden und dem Finanzdienstleister eine Nebenpflicht darstellt. <sup>285</sup> In der Lehre wird die Dokumentationspflicht teilweise aber auch als eine Ausprägung der Sorgfaltspflicht angesehen. <sup>286</sup>

Der Umfang der Dokumentationspflichten hängt naturgemäss von der in Frage stehenden Finanzdienstleistung und der Ausgestaltung der Geschäftsbeziehung im Einzelfall ab. Bei Execution-only-Geschäften beschränkt sich die Dokumentationspflicht auf die Unterlagen betreffend Ausführung der Transaktion, gegebenenfalls auf erteilte Informationen vor

Art. 15 Abs. 1 lit. c FIDLEG.

 $<sup>^{\</sup>rm 271}$   $\,$  Vgl. dazu den nachfolgenden Abschnitt.

<sup>&</sup>lt;sup>272</sup> Sethe/Seiler (Fn. 85), 433.

<sup>&</sup>lt;sup>273</sup> Art. 15 Abs. 1 FIDLEG.

Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8959.

<sup>&</sup>lt;sup>275</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8959.

Die ursprünglich in Art. 18 E-FIDLEV vorgesehene Frist von drei Arbeitstagen wurde als unverhältnismässig kurz kritisiert (vgl. SFAMA, Beilage zur Stellungnahme vom 6.2.2019 zu den Entwürfen für die Verordnung über die Finanzdienstleistungen (FIDLEV), die Verordnung über die Finanzinstitute (FINIV) sowie die entsprechenden Anpassungen der Kollektivanlagenverordnung (KKV), Anhang 1, Begründung zu Art. 18 FIDLEV). Die Frist soll weiterhin nur die Bereitstellung der Dokumentation betreffen, nicht jedoch auch den Zeitraum für die Zustellung an den Kunden, Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67) 27; EFD, Erläuterungen vom 6.11.2019 (Fn. 44) 28.

<sup>&</sup>lt;sup>277</sup> Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 27.

<sup>&</sup>lt;sup>278</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8960.

<sup>&</sup>lt;sup>279</sup> Vgl. zum Ganzen *Jutzi/Wess* (Fn. 110), S. 160 f.

Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung vom 10. Oktober 1997 (SR 955.0; Geldwäschereigesetz, GwG).

<sup>&</sup>lt;sup>281</sup> Art. 3 GwG.

<sup>282</sup> Art. 4 GwG.

<sup>&</sup>lt;sup>283</sup> Art. 7 Abs. 3 GwG.

<sup>&</sup>lt;sup>284</sup> Art. 425 Abs. 2 OR.

<sup>&</sup>lt;sup>285</sup> Jost (Fn. 33), 267.

<sup>&</sup>lt;sup>286</sup> Vgl. Jost (Fn. 33), 267 (Fn. 963 m.w.H. auf die Lehre).

Ausführung der Transaktion sowie auf Informationen zur Transaktion. 287

Da der Anspruch auf Rechenschaftsablage nach zehn Jahren nach Beendigung der Geschäftsbeziehung verjährt, sollte die entsprechende Dokumentation ebenso lange aufbewahrt werden.<sup>288</sup>

## 4.3 Zusammenspiel

Schon allein zu Beweiszwecken (nicht zuletzt aber auch zur Pflege der Customer Relationships) werden Finanzdienstleister in der Regel bestrebt sein, die gesamte Kundenkommunikation sowie Einzelheiten zur Auftragsausführung zu dokumentieren. Das Aufsichtsrecht sieht im Vergleich zum Privatrecht weitergehende Dokumentationspflichten vor, was durch die Aufsichtszwecke bedingt ist. Da das Privatrecht ebenfalls Dokumentationspflichten des Beauftragten vorsieht, ohne jedoch die Inhalte zu konkretisieren, können die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen nach der Theorie der Ausstrahlungswirkung gleichwohl zur Konkretisierung der Dokumentationspflicht im privatrechtlichen Verhältnis herangezogen werden.

## 5. Rechenschaftspflichten

#### 5.1 Aufsichtsrecht

Entsprechend der Dokumentationspflicht besteht die Rechenschaftspflicht nur gegenüber Privatkunden und professionellen Kunden, sofern letztere nicht ausdrücklich darauf verzichtet haben.<sup>289</sup>

Art. 16 Abs. 1 FIDLEG auferlegt den Finanzdienstleistern die Pflicht, ihren Kunden die nach Art. 15 FIDLEG erstellte Dokumentation zuzustellen oder in anderer geeigneter Weise, beispielsweise elektronisch, zugänglich zu machen. <sup>290/291</sup> Im Gegensatz zur Regelung im E-FIDLEG erfolgt die Rechenschaftsablage nicht periodisch bzw. voraussetzungslos, sondern nur auf Anfrage hin. <sup>292</sup> Möglich ist auch, mit

- <sup>287</sup> Jost (Fn. 33), 268.
- <sup>288</sup> BSK OR I-Weber (Fn. 87), Art. 400 N 23 m.w.H.
- <sup>289</sup> Art. 20 Abs. 1 und 2 FIDLEG.
- 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. 1), 8960 m.w.H.
- Vgl. zum Ganzen Jutzi/Wess (Fn. 110), S. 162 ff.
- <sup>292</sup> Vgl. Art. 18 Abs. 2 E-FIDLEG sowie Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8960; Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 27.

dem Finanzdienstleister Zeitintervalle zu vereinbaren, in denen er Rechenschaft ablegt. <sup>293</sup> Zusätzlich zur Rechenschaftspflicht über die Dokumentation nach Art. 15 FIDLEG bestehen seitens der Finanzdienstleister auf Anfrage der Kunden weitere Rechenschaftspflichten, <sup>294</sup> deren Mindestinhalt auf Verordnungsstufe geregelt wird. <sup>295</sup> Im Rahmen von Execution-only-Geschäften ist es die Rechenschaft über das effektiv ausgeführte Geschäft und dessen Kosten, <sup>296</sup> d.h. insbesondere die Dokumentation zu entgegengenommenen und ausgeführten Aufträgen sowie zu deren Kosten i.S.v. Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG i.V.m. Art. 8 FIDLEV. <sup>297</sup>

In Ergänzung zu den Dokumentations- und Rechenschaftspflichten nach Art. 15 f. FIDLEG statuiert Art. 72 Abs. 1 FIDLEG in allgemeiner Form einen jederzeitigen Anspruch des Kunden (auch des institutionellen) auf die Herausgabe einer Kopie seines Dossiers einschliesslich sämtlicher weiteren ihn betreffenden Dokumente, die der Finanzdienstleister im Rahmen der Geschäftsbeziehung erstellt hat. Durch diese pre-trial discovery<sup>298</sup> sollen die effektive Rechtsdurchsetzung gefördert und Lücken des geltenden Rechts geschlossen werden, sofern ein Herausgabeanspruch sich nicht bereits aus dem Auftragsrecht ergibt. Der Herausgabeanspruch deckt sich in materieller Hinsicht mit dem Herausgabeanspruch nach Art. 400 OR und erfasst dabei sowohl Dokumente und Unterlagen in Papierform als auch entsprechende elektronische bzw. elektronisch geführte Dokumentationen und Dateien aller Art, zu deren Führung der Finanzdienstleister nach Art. 15 FIDLEG verpflichtet ist.<sup>299</sup> Wie bei Art. 400 OR sind vom Herausgabeanspruch lediglich rein interne Dokumente aus-

- <sup>293</sup> Art. 19 Abs. 2 lit. a FIDLEV.
- <sup>294</sup> Art. 16 Abs. 2 FIDLEG.
- 295 Art. 16 Abs. 3 FIDLEG.
- <sup>296</sup> Art. 16 Abs. 2 lit. a und c FIDLEG; Sethe/Seiler (Fn. 85), 434.
- Art. 19 Abs. 1 lit. a und d FIDLEV.
- <sup>298</sup> Sethe/Seiler (Fn. 85), 437.
- Die Botschaft zum Gesetzesentwurf stellt im Hinblick auf den Herausgabeumfang auf die Dokumentation nach Art. 15 FIDLEG ab (Botschaft FIDLEG/FINIG [Fn. 1], 8995, doch geht dies weder aus dem Gesetzestext noch aus Art. 97 FIDLEV hervor. Vielmehr soll die Herausgabepflicht sämtliche den Kunden betreffenden Dokumente erfassen, die der Finanzdienstleister im Rahmen der Geschäftsbeziehung erstellt hat. M.a.W. dürfte die Herausgabepflicht inhaltlich über die Dokumentations- und Rechenschaftspflicht nach Art. 15 f. FIDLEG hinausgehen, vgl. dazu Sethe/Seiler (Fn. 85), 438.

genommen, hinsichtlich derer keine Informationsoder Dokumentationspflicht besteht und die für die Überprüfung des vertrags- und gesetzeskonformen Verhaltens des Finanzdienstleisters nicht relevant sind. 300 Gemäss Botschaft handelt es sich dabei explizit um einen Anspruch *privatrechtlicher* Natur, der jederzeit geltend gemacht werden kann und der unabhängig von weiteren vertraglichen oder gesetzlichen Informationsansprüchen besteht. 301

Art. 73 FIDLEG regelt das Verfahren zur Geltendmachung des Anspruchs. Demnach hat der Kunde das Herausgabeverlangen schriftlich oder in einer anderen in Text nachweisbaren Form geltend zu machen.302 Der Finanzdienstleister hat danach 30 Tage Zeit, dem Kunden eine Kopie der Dokumente und Unterlagen zukommen zu lassen.303 Ein Anspruch auf Entschädigung oder Aufwendungsersatz steht dem Finanzdienstleister nicht zu,304 ausser wenn der Kunde eine Kopie der Dokumente ohne hinreichende Begründung ein weiteres Mal verlangt.305 Wenn der Finanzdienstleister dem Kundengesuch nicht nachkommt, kann der Kunde das Gericht anrufen,306 wofür nach Art. 351a E-ZPO das summarische Verfahren angeordnet wird, sodass eine rasche und kosteneffiziente Erledigung gewährleistet wird.307 Eine allfällige Weigerung oder eine unvollständige Herausgabe durch den Finanzdienstleister kann zudem in einem späteren Rechtsstreit (zwischen denselben Parteien) beim Entscheid über die Prozesskosten berücksichtigt werden.308

Gemäss Art. 19 Abs. 2 FIDLEV sowie Art. 97 Abs. 1 FIDLEV hat die Information auf einem dauerhaften Datenträger entweder auf Anfrage hin oder zu den mit dem Kunden vereinbarten Zeitintervallen zu erfolgen.

## 5.2 Privatrecht

Im Kommissionsrecht statuiert einzig Art. 426 Abs. 1 OR eine sofortige Anzeigepflicht des Kommissionärs in Bezug auf die Ausführung des Auftrags sowie eine Benachrichtigungspflicht. Im Einzelnen handelt es sich um sämtliche Informationen, die für die Ausübung des Weisungs- und Widerrufsrechts des Kommittenten von Bedeutung sind, insbesondere Informationen über die Entwicklung des Marktes und der Preise sowie den Stand des Geschäfts im Speziellen.<sup>309</sup>

Im Übrigen kommt auf Execution-only-Geschäfte nach Art. 425 Abs. 2 OR das Auftragsrecht und mithin Art. 400 OR zur Anwendung. Demnach ist der Beauftragte insbesondere schuldig, dem Auftraggeber jederzeit über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen. Das soll dem Auftraggeber die Möglichkeit geben, die vertragskonforme Auftragserfüllung zu überprüfen und gegebenenfalls gestützt auf die erlangten Informationen Schadenersatz zu verlangen. Der Anspruch auf Rechenschaftsablegung ist auch dann nicht ausgeschlossen, wenn sich der Beauftragte damit Schadenersatzansprüchen aussetzen könnte.

Dabei ist der Beauftragte verpflichtet, den Auftraggeber (aktiv) über die Geschäftsführung zu benachrichtigen und ihm (passiv) Auskunft zu erteilen. In inhaltlicher Hinsicht umfasst die Rechenschaft sämtliche Informationen, die für die Rechtsstellung und Rechtsausübung des Auftraggebers von Bedeutung sind. He shandelt sich im Einzelnen um interne Unterlagen über Kundengespräche und die diesbezüglich erstellten Aufzeichnungen, wie Kundenprofile und Aktennotizen, die im Zusammenhang mit dem konkreten Auftrag stehen. Naturgemäss muss die Rechenschaftsablage rechtzeitig erfolgen, wahrheitsgetreu, vollständig und verständlich sein, alle wesentlichen Vorgänge umfassen sowie auch über eigene Fehler aufklären.

Eine andere Beurteilung der Rechenschaftspflicht ist angezeigt, wenn der Kommissionär den Auftrag in Ausübung des Selbsteintritts nach Art. 436 OR erfüllt.<sup>317</sup> Zunächst hat der Kommissionär die Identität des Drittkontrahenten bekannt zu geben, sofern er vermeiden will, dass sein Selbsteintritt ver-

- Erl.Bericht FIDLEV/FINIV (Fn. 67), 63.
- <sup>301</sup> Vgl. zum Ganzen Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8995.
- Art. 73 Abs. 1 FIDLEG.
- <sup>303</sup> Art. 73 Abs. 2 FIDLEG.
- Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8996.
- 305 Art. 97 Abs. 1 FIDLEV.
- 306 Art. 73 Abs. 3 FIDLEG.
- Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8996.
- Art. 73 Abs. 4 FIDLEG.

- 309 BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 426 N 1 m.w.H.
- <sup>310</sup> Art. 400 Abs. 1 OR.
- 311 Weber (Fn. 137), Rz. 17.
- 312 Urteil des Bundesgerichts 4A\_688/2011 vom 17.4.2012 E. 6.4. m.w.H.
- 313 BSK OR I-Weber (Fn. 87), Art. 400 N 2.
- 314 BSK OR I-Weber (Fn. 87), Art. 400 N 3.
- 315 Weber (Fn. 137), Rz. 18 m.w.H.
- 316 BSK OR I-Weber (Fn. 87), Art. 400 N 4.
- <sup>317</sup> Zu Selbsteintritt vgl. Abschnitt III.4.

mutet wird.<sup>318</sup> Mithin schränkt der Selbsteintritt die Rechenschaftspflicht des Kommissionärs ein, indem dieser seine Geschäftsbeziehungen nicht preiszugeben braucht, da er selber das volle Haftungsrisiko für das Geschäft trägt.<sup>319</sup> Im Übrigen soll das Geschäft nach Art. 436 Abs. 3 OR als Kaufgeschäft behandelt werden.

Sofern der Kommissionär unter Erklärung des Selbsteintritts zum Börsen- oder Marktpreis abrechnet, hat er dem Kommittenten aufzuzeigen, dass er die betreffenden Effekten zum Zeitpunkt der Kenntnisnahme des Kundenauftrags bereits in Nostrobeständen hatte oder dass er ein Deckungsgeschäft am Markt erst nach der Erklärung des Selbsteintritts vorgenommen hat (echter Selbsteintritt). Bei einem formellen Selbsteintritt (i.e. Vornahme des Deckungsgeschäfts vor Erklärung des Selbsteintritts) oder einem technischen Selbsteintritt (i.e. interne Verrechnung von Kundenaufträgen) muss der Kommissionär nachweisen, dass der in Rechnung gestellte Preis jenem des Deckungsgeschäfts bzw. des gegenläufigen Kundenauftrags entspricht und günstiger als der Börsenoder Marktkurs ist bzw. wenigstens auf dem Durchschnitt einer Vielzahl von Transaktionen in derselben Effekte über eine relativ kurze Zeitspanne beruht. In jedem Fall braucht der Kommittent nicht über die Person der Gegenpartei im Ausführungsgeschäft oder die weiteren Umstände des Ausführungsgeschäfts informiert zu werden. 320

## 5.3 Zusammenspiel

Auf den ersten Blick geht die zivilrechtliche Rechenschaftspflicht nach Art. 400 OR weiter als die aufsichtsrechtliche nach Art. 16 FIDLEG; die Bestimmung von Art. 16 FIDLEG beschränkt sich auf die in Art. 16 Abs. 2 FIDLEG aufgeführten Informationen sowie die Dokumentation nach Art. 15 FIDLEG. Im Vergleich dazu verpflichtet Art. 400 OR den Beauftragten dazu, alle Unterlagen herauszugeben, die der Auftraggeber benötigt, um die vertragsgemässe Auftragserfüllung kontrollieren zu können. Allerdings wird mit dem (sonderprivatrechtlichen) Art. 72 FIDLEG ein Gleichlauf mit dem übrigen Zivilrecht geschaffen, da sich die Rechenschaftspflicht auf sämtli-

Im Übrigen bietet die aufsichtsrechtliche Dopplung der Dokumentations- und Rechenschaftspflichten aus Kundensicht den Vorteil, dass deren Verletzung nun auch aufsichtsrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen wird, sodass de lege ferenda auch eine bessere Einhaltung der vertraglichen Pflichten erwartet werden kann.<sup>323</sup>

## V. Fazit

Während die Verhaltenspflichten des Art. 11 BEHG noch als Doppelnormen ausgestaltet waren, hat sich der Gesetzgeber bei der FIDLEG-Konzeption für die Theorie der Ausstrahlungswirkung entschieden. Dies hat zur Folge, dass das präventiv wirkende Aufsichtsrecht und das repressive Zivilrecht sich mittelbar, gegenseitig und «bei Bedarf» ergänzen.<sup>324</sup>

Neu ist aus aufsichtsrechtlicher Perspektive, dass sich die einzelnen Informations- und Verhaltenspflichten, sofern sie erfüllt werden müssen, bei Execution-only-Geschäften nicht am Kunden orientieren. Dies im Gegensatz zu Art. 11 Abs. 2 BEHG, wonach bei der Erfüllung der Informations-, Sorgfalts- und Treuepflicht die Geschäftserfahrenheit und die fachlichen Kenntnisse des Kunden zu berücksichtigen sind. Das FIDLEG sieht nur eine standardisierte Informationspflicht vor. Die auftragsrechtlichen Treue-, Sorgfalts- und Informationspflichten sind gleichwohl weiterhin kundenspezifisch bzw. kundengerecht zu erfüllen. Doch beschränkt sich die Hauptpflicht bei Execution-only-Geschäften grundsätzlich auf die Be-

che Dokumente erstreckt, die der Finanzdienstleister im Rahmen der Geschäftsbeziehung erstellt hat. Art. 72 FIDLEG geht sogar insofern weiter als Art. 400 OR, als dass dieser nicht nur im Rahmen des auftragsrechtlichen Verhältnisses anwendbar ist, sondern beispielsweise auch im Kaufrecht (Stichwort: Selbsteintritt). 321 Gemäss Botschaft zum Gesetzesentwurf soll Art. 72 FIDLEG gerade dann greifen, wenn sich aus dem Privatrecht keine Rechenschaftspflichten ergeben. 322

<sup>318</sup> BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 426 N 2.

<sup>319</sup> BSK OR I-Lenz/von Planta (Fn. 87), Art. 436 N 11; Sethe/ Seiler (Fn. 85), 441 f. m.w.H.

Zum Ganzen Sethe/Seiler (Fn. 85), 442 m.w.H.

Nach Sethe/Seiler werden die Informationspflichten nach Art. 72 FIDLEG aus dem Zivilrecht abgeleitet, sodass der Kunde auch bei einem Selbsteintritt keinen besseren Schutz erfährt, Sethe/Seiler (Fn. 85), 442.

Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8995.

<sup>323</sup> Vgl. Sethe/Seiler (Fn. 85), 434 f.

<sup>&</sup>lt;sup>324</sup> Jutzi/Eisenberger (Fn. 7), 28.

schaffung eines Finanzprodukts; Informations-bzw. Warnpflichten bestehen nur in Ausnahmefällen. Das FIDLEG geht mit seinen finanzdienstleistungsunabhängigen Informationspflichten nach Art. 8 Abs. 1 und 2 in dieser Hinsicht über die privatrechtlichen Informationspflichten bei einem Execution-only-Geschäft hinaus. Mangels einer entsprechenden auslegbaren Norm im Privatrecht muss die Ausstrahlungswirkung der aufsichtsrechtlichen Informationspflichten auf privatrechtliche Verhältnisse verneint werden. Hingegen sind im FIDLEG – im Gegensatz zum Privatrecht – keine Warnpflichten bei einem Execution-only-Geschäft vorgesehen. 325 M.a.W. bestehen bei Execution-only-Geschäften im Aufsichts- und Privatrecht unterschiedliche Informationsstandards.

Mit dem FIDLEG wird nun die zivilrechtliche Praxis zur Herausgabe von Zuwendungen im Aufsichtsrecht vollzogen. Dabei wird nicht nach der erbrachten Finanzdienstleistung differenziert, sodass die Herausgabepflicht einschliesslich der Informationspflicht und der Verzichtsmöglichkeit des Kunden im Aufsichtsrecht nun auch bei Execution-only-Geschäften gilt. Zwar betraf die bisherige bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Herausgabe von Zuwendungen Dritter nur Vermögensverwaltungsmandate, doch müsste die Herausgabepflicht aus privatrechtlicher Perspektive richtigerweise auch im Rahmen von Execution-only-Verhältnissen gelten. Die entsprechende aufsichtsrechtliche Verankerung dürfte via Ausstrahlungswirkung hier für mehr Rechtssicherheit sorgen. Inwiefern jedoch dabei in inhaltlicher Sicht eine gegenseitige Anpassung zivil- und aufsichtsrechtlicher Vorgaben (in etwa im Hinblick auf den Informationsumfang sowie reaktive/spontane Informationspflichten über die effektiv erhaltenen Zuwendungen) erfolgt und dadurch im Ergebnis mehr oder weniger Kundenschutz gewährleistet wird, bleibt abzuwarten.

Schliesslich wird im Hinblick auf die Rechenschaftspflicht ein Gleichlauf mit dem Zivilrecht geschaffen, indem Art. 72 FIDLEG einen Anspruch auf die Herausgabe einer Kopie des Dossiers sowie sämtlicher den Kunden betreffenden Dokumente statuiert. Diese Bestimmung schafft eine sonderprivatrechtliche Regelung, die insbesondere dann greift, wenn sich aus dem Privatrecht keine Rechenschaftsund Herausgabepflichten ergeben. Mithin kann der Kunde bei einem Selbsteintritt des Finanzdienstleisters und deswegen anwendbaren Kaufrechts gestützt auf Art. 72 FIDLEG die Herausgabe der Dokumente verlangen.

Es kann festgehalten werden, dass Verhaltenspflichten des FIDLEG eine weitgehende Parallelität mit dem Pflichtenkatalog aufweisen, der durch die Rechtsprechung aus den auftragsrechtlichen Treueund Sorgfaltspflichten abgeleitet wurde. Bis auf die Informationspflichten im Execution-only-Geschäft bestehen mit den auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflichten auslegbare Normen, zu deren Auslegung nach der Theorie der Ausstrahlungswirkung das Aufsichtsrecht herangezogen werden kann. Die im Vergleich mit dem Privatrecht differenziertere aufsichtsrechtliche Verankerung kann mithin für mehr Rechtssicherheit auch im Vertragsverhältnis führen. Ein «Mehr» an Kundenschutz besteht zudem insofern, als die entsprechenden (aus dem Privatrecht übernommenen) FIDLEG-Verhaltenspflichten nun aufsichtsrechtlich durchgesetzt werden können. Auf der anderen Seite ist mit der Einhaltung von zivilrechtlichen Bestimmungen zudem die aufsichtsrechtliche Gewährsfrage verbunden, sodass die allfälligen höheren zivilrechtlichen Standards auch in das Aufsichtsrecht «ausstrahlen» können.

Einzig muss gewarnt werden, dass keine Angemessenheits- und Eignungsprüfung erfolgt, vgl. Art. 13 Abs. 1 und 2 FIDLEG.