

Prof. Dr. Monika Roth

Retrozessionen – no sense of timing and reasoning?

Erneut hat das Bundesgericht zu Retrozessionen entschieden. Umgehend werden neue Fragen thematisiert und wird auf ein «lausanne locuta, causa finita» gewartet. Das Urteil setzt sich mit Privatrecht auseinander, nicht mit Anlegerschutz; doch gibt es aufsichtsrechtliche Verbindungen. Auftragsrecht bleibt das privatrechtliche Fundament von Anlageberatung und Vermögensverwaltung. Die FINMA sowie Vorhaben im Finanzmarktrecht dürfen das OR nicht aushebeln. Inspiriert von JENNY HOLZER (ihr Truism lautet: a sense of timing is the mark of genius) befasst sich der Beitrag mit der Rolle der EBK bzw. der FINMA sowie mit speziellen Aspekten der Diskussion.

Rechtsgebiet(e): Obligationenrecht; Bankrecht; Aufsichtsrecht; Beiträge

Zitiervorschlag: Monika Roth, Retrozessionen – no sense of timing and reasoning?, in: Jusletter 11. Februar 2013

Inhaltsübersicht

- I. Die FINMA – ein Meinungswandel, ein Schweigen und ein Vorgehen, die nachdenklich stimmen
 1. Die FINMA mahnt und fordert
 2. Gewährserfordernis und Zivilrecht
 3. Meinungsumschwung der Aufsicht
 4. Mindeststandards von Mindeststandards
 5. Treuepflicht
 6. Sechs verlorene Jahre
 - II. Nichts ist schwerer zu ertragen als eine Reihe von schönen Tagen
 1. Transparenz – aber wie?
 2. Vertrauensverlust durch gesuchte Argumentation?
 3. Interessenwahrung und Interessenkonflikte
 4. Zur Anlageberatung im Speziellen
 - 4.1 Begriffliches
 - 4.2 Interessenkonflikt: Churning auch bei Anlageberatung
 - 4.3 Anlageberatung und Execution Only
 - 4.4 Rechenschaftspflicht auch bei Anlageberatung, sogar bei punktueller Anlageberatung
 - a) Zivilrechtliche Optik
 - b) Aufsichtsrechtliche Optik
 - III. Fazit und Ausblick: Die Entgeltlichkeit der Dienstleistung als Herausforderung
 1. Interessenkonflikte bleiben
 2. Entgeltlichkeit und Aufwandsersatz
- Literaturübersicht

I. Die FINMA – ein Meinungswandel, ein Schweigen und ein Vorgehen, die nachdenklich stimmen

1. Die FINMA mahnt und fordert

[Rz 1] Mit der FINMA-Mitteilung 41 (2012) vom 26. November 2012 hat die Aufsichtsbehörde unter dem Titel «Aufsichtsrechtliche Massnahmen – Retrozessionen» festgehalten: «Bestandespflegekommissionen, die Banken in ihrer Funktion als Vermögensverwalter erhalten, gehören dem Kunden. Dieses Grundsatzurteil hat das Bundesgericht am 30. Oktober 2012 gefällt. Die FINMA ist als Aufsichtsbehörde nicht für die Beurteilung und Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche zwischen Beaufsichtigten und ihren Kunden zuständig. Sie verlangt von den Banken aber aufsichtsrechtlich angemessene Vorkehrungen.»¹

[Rz 2] Diese Mitteilung ist eigentlich einen «Marschbefehl» an die Banken und es stellt sich die Frage, «ob die Finma die Kompetenz besitzt, um einen Bundesgerichtsentscheid in allgemeingültiges Aufsichtsrecht umzuwandeln».²

[Rz 3] Die FINMA als Aufsichtsbehörde ist sehr wohl mit der Gretchenfrage befasst, wie es denn die Banken mit der Anwendung des Zivilrechts halten. Im Rahmen der Gewährsfrage hat sich die FINMA konkret damit auseinanderzusetzen,

ob die Banken selbst als Empfänger und als Zahler von Retrozessionen dem geltenden Recht genügend Beachtung schenken.

2. Gewährserfordernis und Zivilrecht

[Rz 4] *Sedes materiae* ist Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG. Die Norm ist seit 1971 in der heute geltenden Form in Kraft; zuvor gab es noch keine Bestimmung zur Gewährsfrage.³ Es gibt zu diesem Artikel unzählige beispielhafte Entscheide der Aufsicht, welche damit dieser Generalklausel – einmal von PETER NOBEL als «omnibus aller guten Absichten»⁴ bezeichnet – ein Gesicht gegeben hat. Was hier interessieren mag, ist, dass gemäss Praxis der Aufsichtsbehörde die Gewähr der einwandfreien Geschäftstätigkeit z.B. bei Verletzung der Treuepflicht als schwere Verletzung der vertraglichen Pflichten nicht mehr gegeben ist⁵; die EBK sprach im Zusammenhang mit der auftragsrechtlichen Treuepflicht von zu beanstandendem Missbrauch des Vertrauens des Kunden und von der Bedeutung der Treuepflicht im Rahmen der Gewährserfordernis.⁶ Und generell: «Die Gewährsträger müssen fachlich kompetent sein und sich im Geschäftsverkehr korrekt verhalten. Unter korrektem Verhalten ist in erster Linie die Beachtung der Rechtsordnung, das heisst der Gesetze und Verordnungen, der Vorschriften und der Praxis der Aufsichtsbehörde, der Standesregeln und der internen Richtlinien zu verstehen. Was für die einzelnen Gewährsträger gilt, hat selbstverständlich auch für die Bank als Unternehmung seine Gültigkeit, d.h. die Bank muss als Unternehmung die Bewilligungsvoraussetzung der einwandfreien Geschäftstätigkeit ebenfalls erfüllen.»⁷ Zur Rechtsordnung zählen die Normen des Zivilrechts.

[Rz 5] Wenn eine Bank Treuepflichten des Auftragsrechts unbeachtet lässt, so bildet das ausreichenden Anlass für die Finanzmarktaufsicht, sich dezidiert zu äussern und aufsichtsrechtlich durchzusetzen, was das OR für alle Auftragsverhältnisse verlangt. Die Aufsicht hat das jedenfalls seit 2006⁸ sehr zaghaft getan und erst unter dem Eindruck nicht

¹ FINMA-Mitteilung 41 (2012), 26. November 2012, Aufsichtsrechtliche Massnahmen – Retrozessionen, Banken, Ziff. 1.

² So WERNER GRUNDLEHNER, Der Finanzplatz muss mit geringeren Margen leben lernen, NZZ vom 8. Dezember 2012, S. 25.

³ Vgl. dazu Botschaft BankG 1970 (BBI 1970 I 1151) sowie Botschaft vom 2. Februar 1934 zum BankG (BBI 1934 I S. 179 f.) und BankG vom 8. November 1934 (Eidg. Gesetzessammlung Band 51 [1935] S. 117 ff.).

⁴ PETER NOBEL, Unausgegrenztes Finanzmarktaufsichtsgesetz, NZZ vom 13. Januar 2004, S. 25.

⁵ EBK Bulletin 6, S. 9 ff.

⁶ Vgl. auch BGE 106 Ib 145 Erw. 2: «Die Interessen der Gläubiger sind auch gefährdet, wenn die mit der Verwaltung und Geschäftsführung einer Bank betrauten Personen des Vertrauens ihrer Kunden und des Publikums nicht mehr würdig sind.» Vgl. auch EBK Bulletin 51/2008 S. 53: «Mit anderen Worten ist es mit dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit nicht zu vereinbaren, wenn das Geschäftsgebahren gegen einschlägige Rechtsnormen, internes Regelwerk, Standesregeln oder vertragliche Vereinbarungen mit Kunden, bzw. gegen die Treue- und Sorgfaltspflichten diesen gegenüber verstösst.»

⁷ EBK Bulletin 41/2000, S. 19 f.

⁸ Dem Jahr von BGE 132 III 460 = BGE 4C.432/2005 vom 22. März 2006.

nur der Fälle Lehman Brothers und Madoff, sondern auch unter dem wachsenden Druck von ausländischen Regulierungsvorhaben erkannt, wie zentral die Fragen der Retrozessionen sind. Das erstaunt doch, weil die Thematik von Interessenkonflikten, die den Retrozessionen immanent ist, ein Schlüsselproblem bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung bildet. Die in der Presse zitierte Äusserung eines Sprechers der FINMA, es hätten die gesetzlichen Grundlagen gefehlt, um die Banken anzuweisen, Kick-backs offenzulegen oder auszuhändigen, ist angesichts der klaren Regelungen im Auftragsrecht sehr dünn begründet.⁹¹⁰

[Rz 6] Dass die FINMA erst jetzt, nach einem weiteren Entscheid des Bundesgerichts, sich klar fordernd und mahnend äussert, ist zum einen zu bedauern und es ist die zögerliche Handlungsweise zum ändern mit Blick auf ihre Gewährspraxis nicht ohne weiteres nachvollziehbar. Fragen bleiben, weil sie sich auch jetzt nicht äussert zur Anlageberatung und zu den Transparenzpflichten bei diesem Auftragsverhältnis. Ein solches Schweigen mutet seltsam an.

3. Meinungsumschwung der Aufsicht

[Rz 7] Jedenfalls hat die Aufsicht die Banken mit ihrer nunmehrigen Weisung nach umgehender Umsetzung von Transparenzvorgaben überrascht. Denn noch im Jahr 2006 stellte die EBK nach dem Entscheid BGE 132 III 464 fest: «Die Bankenkommision setzte sich mit den Auswirkungen des Entscheides des Bundesgerichtes auf den von ihr überwachten Finanzsektor auseinander. Das Thema Retrozessionen und Vertriebsentschädigungen ist für die Bankenkommision vor allem wegen der damit je nach den Umständen verbundenen Interessenkonflikten aufsichtsrechtlich von Bedeutung. Unmittelbarer regulatorischer Handlungsbedarf besteht jedoch nicht.»¹¹ Diese Stellungnahme war insofern bemerkenswert, als die Frage der Vertriebsentschädigungen umgehend in der öffentlichen und wissenschaftlichen Diskussion thematisiert wurde und es eine Frage bildete, die – wie sich heute erneut zeigt – von fast existentieller Bedeutung für die Banken ist.¹²

[Rz 8] Im August 2008 hat die EBK ein Diskussionspapier zu Anreizsystemen und Interessenkonflikten beim Vertrieb von Finanzprodukten publiziert, in welchem sie aus aufsichtsrechtlicher Sicht ihre Position umschrieben hat. Zu

zivilrechtlichen Fragen schrieb sie zunächst: «Die EBK ist aber nicht Zivilrichter und hält sich deshalb mit Meinungsäusserungen zum Zivilrecht zurück.»¹³ Wenn sie von den Banken die Einhaltung des Rechts einfordert, so kommt sie – auch unter dem Aspekt des Anlegerschutzes – gar nicht darum herum, sich ebenfalls mit Fragen des Zivilrechts zu befassen.

[Rz 9] Zum Thema Transparenz hielt sie fest: «Die EBK schlägt jedoch eine vermehrte produkteunabhängige Transparenz über Vertriebsvergütungen gegenüber den Endkunden vor (<point of sale disclosure>). Die Vermögensverwalter sollten ihre Kunden zum voraus über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten der für die verschiedenen Produktklassen möglichen Vertriebsvergütungen Dritter informieren. Auf Anfrage der Kunden wären zudem die Höhe bereits erhaltener Leistungen Dritter offen zu legen, soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigen Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen (wie z.B. bei Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen).»¹⁴ Die EBK äusserte sich in diesem Papier zum Vermögensverwaltungsgeschäft, worunter sie auch die Beratung subsumierte.¹⁵ Dasselbe tut das Fürstentum Liechtenstein. Im Gesetz vom 25. November 2005 über die Vermögensverwaltung (VVG) wird in Art. 3 die Anlageberatung vom Begriff Vermögensverwaltung umfasst.

[Rz 10] Die EBK hat damals das Auftragsrecht missachtet¹⁶, indem es den «vernünftigen» Aufwand postulierte – eine Nivellierung unter die Gesetzesvorgabe zuungunsten der Anleger, die weder zivilrechtlich noch aufsichtsrechtlich haltbar erscheint: Das hat nun die FINMA offenbar auch erkennen müssen.

[Rz 11] Im Übrigen durfte man auch schon früher nicht daraus ableiten, die Banken seien insgesamt nicht verpflichtet gewesen, über Rückvergütungen Auskunft zu geben. Sie mussten vielmehr die entsprechenden Strukturen errichten. Es stellt sich also die Frage, was ein vernünftiger Aufwand ist. Wenn aufgrund der Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) selbst die Sparkasse von Seldwyla (die es nicht gibt) auf Nachfrage dem Kunden Auskunft geben kann, wie viel sie in Prozenten der Management Fee als Rückvergütung pro Kunde erhält, dann kann es nicht sein, dass in der Schweiz, wo wir doch die besten Banken der Welt haben, dieser Aufwand unvernünftig ist.

[Rz 12] Im Übrigen hat die FINMA alsdann im Juni 2010 in einem Dokument präzisiert, dass die entsprechenden Strukturen erwartet würden: «Der Vermögensverwalter errichtet eine

⁹ Siehe Sonntagszeitung vom 4. November 2012, S. 55 (Anwalt bereitet erste Klage vor).

¹⁰ Der Vollständigkeit halber sei noch auf Art. 35 Abs. 1 FINMAG verwiesen: «Die FINMA kann den Gewinn einziehen, den eine Beaufsichtigte, ein Beaufsichtigter oder eine verantwortliche Person in leitender Stellung durch schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen erzielt hat.» Darauf verweist auch das Diskussionspapier der EBK, Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten (EBK-Bericht «Vertriebsvergütungen») August 2008, S. 78.

¹¹ EBK Jahresbericht 2006, S. 40.

¹² Siehe dazu ROTH, Retrozessionen und Interessenkonflikte – wenn der Berater in Tat und Wahrheit ein Verkäufer ist, ZBJV Band 146 (2010), S. 533.

¹³ EBK-Bericht «Vertriebsvergütungen» [FN 10], S. 2.

¹⁴ EBK-Bericht «Vertriebsvergütungen» [FN 10], S. 3.

¹⁵ Vgl. EBK-Bericht «Vertriebsvergütungen» [FN 10], S. 25.

¹⁶ Vgl. CONTRATTO, Verhaltensregeln für unabhängige Vermögensverwalter nach FINMA-Rundschreiben 2009/1: Nährboden für strukturelle Vollzugsdefizite?, SZW 5/2010, S. 358; ROTH, [FN 12], S. 533 ff.

angemessene Struktur, die es ihm ermöglicht, dem Begehren seiner Kunden nach zusätzlichen Angaben nachzukommen – dies, soweit die von Dritten empfangenen Leistungen individuell zugeordnet werden können. Von den Vermögensverwaltern wird erwartet, dass sie über eine entsprechende Struktur verfügen. Es ist Sache der Branchenorganisationen oder gegebenenfalls gar der Vermögensverwalter selbst, die Modalitäten für die Rechenschaftsablage zu bestimmen, insbesondere was deren Dauer oder Grundlage betrifft.»¹⁷ Die FINMA hat überdies im gleichen Dokument in Rz 23 präzisiert: «Die Eckwerte gelten aber auch für den Kreis der prudenziell Beaufsichtigten» – mithin also auch für die Banken.

[Rz 13] Der vernünftige Aufwand ist nun also in der Mitteilung 41/2012 überhaupt kein Thema mehr, obschon er sich im FINMA-Rundschreiben als Formulierung findet.¹⁸ Die FINMA bezeichnet diese Eckwerte als «Mindeststandard für Mindeststandards».¹⁹ In der Schlussbestimmung des FINMA-Erlasses 2009/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung²⁰ wurde die Schweizerische Bankiervereinigung aufgefordert, ihre Selbstregulierung zur Vermögensverwaltung anzupassen an die Rz 27–31 des FINMA-Rundschreibens. Das wurde umgesetzt und in den Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge 2010, Ziff. 18, findet sich wiederum die Formulierung hinsichtlich des vernünftigen Aufwandes.

4. Mindeststandards von Mindeststandards

[Rz 14] Die Selbstregulierung der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) ist keine Selbstregulierung, sondern eine Co-Regulierung, die zusammen mit der FINMA vorgenommen wird.²¹ Das heisst, die FINMA hat mitformuliert und damit ausdrücklich gebilligt, dass die Banken lediglich den Mindeststandard von Mindeststandards erfüllen. Es drängt sich der Verdacht auf, dass die Aufsicht hier einer *regulatory capture* erlegen ist.

[Rz 15] Gemäss der Finanzmarktaufsicht zählen die Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der SBVg vom 16. Mai 2010 zu den von der FINMA anerkannten Mindeststandards.²²

¹⁷ FINMA, Häufig gestellte Fragen (FAQ) Vermögensverwaltung (Letzte Änderung vom 24. Juni 2010), Frage 35: Was muss der Vermögensverwalter unternehmen, wenn der Kunde nähere Angaben verlangt? (Rz 31).

¹⁸ Vgl. FINMA-Rundschreiben 09/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung, Rz 31: «Auf Anfrage von seinen Kunden legt der Vermögensverwalter zudem die Höhe bereits erhaltener Leistungen Dritter offen, soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigem Aufwand eindeutig individuell zuordnen lassen (wie z.B. «Finder's Fees» sowie Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen)»; siehe dazu Kritik bei ROTH [FN 12], S. 531.

¹⁹ FINMA-Rundschreiben 2009/1 [FN 18] Rz 2; siehe auch ROTH [FN 12], S. 532).

²⁰ Dort Rz 33.

²¹ Vgl. dazu grundlegend ROTH, Die Standesregeln der Schweizer Banken und ihre Relevanz für eine Haftung aus Vertrag und aus Delikt, S. 102 ff. sowie CONTRATTO, [FN 16], S. 357.

²² FINMA-Rundschreiben 2008/10, Anhang «Von der FINMA anerkannte

Pointiert gesagt: Es galten Mindeststandards von Mindeststandards als aufsichtsrechtliche Erwartungen an die Banken.

[Rz 16] Weiter hat die Schweizerische Bankiervereinigung im Zirkular 7650 zu den Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge 2010 an die Banken unter anderem darauf hingewiesen, dass Vertriebsentschädigungen nicht in einem inneren Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung stünden, sondern von den Banken «bei Gelegenheit» erlangt würden. Dies mit der Folge, dass sie nicht den Rechenschafts- und Herausgabeverpflichtungen unterliegen würden. Untermauert hat dies der Branchenverband mit Literatur, die diesen Standpunkt stützte, und ohne jeglichen Hinweis darauf, dass gerade diese Frage in der Lehre äusserst kontrovers war und ohne den Banken zu empfehlen, sich im Hinblick auf den Fall eines anderslautenden letztinstanzlichen Urteils nicht bloss am Mindeststandard zu orientieren. Das allerdings wäre jeder Bank ohnehin offen gestanden: Banken sind gehalten, ihre Rechts- und Reputationsrisiken zu managen. Dabei gilt es, mögliche Folgen im Auge zu behalten und zu beobachten, um eine richtige Einschätzung dieser Risiken vornehmen zu können. Ob es dabei ausreichend ist, bloss das Mindeste von Mindeststandards im vorgenannten Sinne zu beachten, muss für die konkrete Thematik nicht mehr debattiert werden – es genügt nicht. Es ergibt sich nämlich, dass die von der Aufsicht vermittelten Standards bezüglich der Vertriebsentschädigungen weder vorausschauend noch tragfähig waren. Die FINMA beweist es mit ihrer eigenen Mitteilung selbst. Die kürzlich in einem Beitrag in DIE ZEIT²³ zur FINMA gestellte Frage: «Welche Sicherheit garantiert die Finanzmarktaufsicht», beweist damit ihre Berechtigung.

[Rz 17] Laut dem Magazin Bilanz²⁴ soll sich die Schweizerische Bankiervereinigung bei der FINMA in einem «Brandbrief» über die FINMA Mitteilung 41 (2012) beschwert haben. Die Bankiervereinigung bittet in ihrem dreiseitigen Schreiben vom 28. November 2012 in unmissverständlichem Ton die FINMA darum, die besagte Mitteilung in Wiedererwägung zu ziehen. Sie kritisiert zunächst, dass die Finma ihre Mitteilung «ohne vorherige Rücksprache mit uns» veröffentlicht hat. Diese Kritik gelte umso mehr, «als wir Sie mit Blick auf unser Treffen vom 10. Dezember 2012 ausdrücklich gebeten hatten, das Thema auf die Tagesordnung zu setzen.» Weiter macht der Branchenverband im Wesentlichen geltend, dass eine «anständige Bank» dem kürzlich ergangenen Urteil des Bundesgerichts selbstverständlich Rechnung trage sowie dass keine gesetzliche Grundlage für diese Aktion der Finma bestehe. Und sie weist auf die Wirtschaftsfreiheit hin, deren Einschränkung an eine gesetzliche Grundlage gebunden und dem Erfordernis der Verhältnismässigkeit genügen müsse; beides sei nicht erfüllt.

Selbstregulierung», Rz 12.

²³ DIE ZEIT vom 6. Dezember 2012, S. 17 (Alles unter Kontrolle).

²⁴ Vgl. BILANZ 23/2012, S. 20 (Zoff um Kickbacks).

[Rz 18] Leider ist diese Mitteilung der FINMA unbedingt notwendig, wie ein Antwortschreiben einer Bank an eine, gestützt auf den neuesten BGE in Sachen Retrozessionen Transparenz verlangende Kundin Anfang Dezember 2012 zeigt: «Gerne bestätigen wir Ihnen hiermit, dass die X-Bank unabhängig davon, ob ein Kunde einen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen hat, seit Jahren transparent bezüglich erhaltener Entschädigungen von Produktanbietern informiert. (...) Wir möchten Sie weiter darauf hinweisen, dass diese Entschädigungen stets in der Preisgestaltung unserer Dienstleistungen berücksichtigt wurden.»

5. Treuepflicht

[Rz 19] Die Bank trifft im Übrigen «auch als Effektenhändlerin gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. c des Bundesgesetzes vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) eine Treuepflicht gegenüber ihren Kunden; dabei hat sie insbesondere sicherzustellen, dass allfällige Interessenkonflikte ihre Kunden nicht benachteiligen. Die aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen organisatorischen Massnahmen zur Vermeidung einer Benachteiligung der Kunden sind dabei unabhängig von einer privatrechtlichen Herausgabepflicht zu gewährleisten.»²⁵ Art. 11 BEHG ist eine Doppelnorm und hätte namentlich der Aufsichtsbehörde als weiterer Anknüpfungspunkt für Organisationspflichten der Banken dienen können. Der sogenannte vernünftige Aufwand war von Anbeginn an auf Sand gebaut.

6. Sechs verlorene Jahre

[Rz 20] Sechs Jahre sind seit dem Bundesgerichtsentscheid von 2006²⁶ vergangen – sechs verlorene Jahre. Für die Banken rächt es sich nun, dass sie nur den Mindeststandard von Mindeststandards befolgt haben und mit Unterstützung oder Duldung der FINMA es haben darauf ankommen lassen, dass ein Anleger einen Prozess wagen würde. Dies führt wiederum dazu, dass die angeblich über die Banken hereingebrochene Flut von Kundenanfragen offenlegt, dass es vielen Instituten fast unmöglich sei, die Absprache auf Stufe Einzelkunde auf Jahre zurück zu eruieren.²⁷

[Rz 21] Die Finanz und Wirtschaft hat das bisherige «Arbeiten» der FINMA in dieser Sache wie folgt auf den Punkt gebracht: «Die Finanzmarktaufsichtsbehörde Finma sagte dazu bislang nur, die geklärte Rechtslage werde Gegenstand des «Aufsichtsdialogs mit den Banken» sein. Nun macht sie den Banken mit einer Mitteilung Beine».²⁸ Die NZZ weist unter dem Titel «Finma zeigt vorsichtig Zähne» darauf hin, dass

die Anweisungen in der FINMA-Mitteilung, «die viele Bankkunden betreffen, eine angemessene Publizität verdienen. Doch ihre Veröffentlichung ist äusserst dezent erfolgt. Sie ist nicht einmal unter der Rubrik «Medienmitteilungen» auf der Website der Aufsichtsbehörde zu finden. Erst im Unterordner «Finma-Mitteilungen» in der Ablage «Publikationen» taucht das Papier auf. Die Finma bezeichnet dies als die übliche Art, wie sie mit den Banken kommuniziert».²⁹ Dies obschon sie selbst als strategisches Ziel 2 für sich den Kunden- und Anlegerschutz definiert.³⁰ Da wünschte man sich doch eine klärende und angemessen laut hallende Stimme, die frühzeitig und unabhängig ertönt.

[Rz 22] Die Art des Vorgehens der FINMA verblüfft weiter umso mehr, als es in der Branche mutmasslich Absprachen gab, die der Aufsichtsbehörde bekannt sein mussten (und welche die WEKO – soweit bekannt – bis zum heutigen Tag nicht untersucht). Diese Absprachen hatten den Inhalt, auch gegenüber den Personalvorsorgeeinrichtungen, welche auf die Anforderungen des Bundesamtes für Sozialversicherungen bzw. der kantonalen Stiftungsaufsicht hinwiesen, den Standpunkt zu vertreten, Vertriebskommissionen fielen nicht unter den Anwendungsbereich der auftragsrechtlichen Bestimmungen über Ablieferung bzw. Rechenschaft. Die Argumentation war schwach und hat im Übrigen verhindert, dass die Banken neue Wege bzw. Geschäftsmodelle suchten.

[Rz 23] Eine der Bank-Formulierungen zur Abwehr von Anfragen der Pensionskassen lautete im Jahre 2012³¹: «Retrozessionen in diesem Sinn sind von Vergütungen, welche die Bank von Dritten erhält und nicht in direktem Zusammenhang mit einem Kundenauftrag stehen, zu unterscheiden. Solche Vergütungen erhält die Bank üblicherweise als Entschädigung für die von der Bank an jene Dritten erbrachten Dienstleistungen. Dazu gehören unter anderem das Zugänglichmachen und Aktualisieren von Produktdokumentationen, das Erfüllen von delegierten Sorgfaltspflichten wie die Bekämpfung der Geldwäscherei, die Prüfung von Verkaufsrestriktionen oder das Einrichten von Zeichnungsprozessen. Gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung (Urteil des Bundesgerichts 6B_223/2010) vom 13. Januar 2011 stehen auch Vertriebsentschädigungen nicht im inneren Zusammenhang zu Vermögensverwaltungsmandat und fallen daher nicht unter die Herausgabepflicht nach Art. 400 OR bzw. Art. 48k BVV2.»

[Rz 24] Auf solche Passagen folgte sodann die Bestätigung, man habe nichts erhalten, was es offenzulegen gäbe.³²

²⁵ BGE 4A_127/2012 vom 30. Oktober 2012 E. 5.8.1.

²⁶ BGE 132 III 460.

²⁷ Vgl. WERNER GRUNDLEHNER, Banken stehen riesige Forderungen ins Haus, NZZ vom 30. November 2012, S. 31.

²⁸ Finanz und Wirtschaft vom 1. Dezember 2012, S. 17 (Retros: Finma mahnt Banken).

²⁹ Ausgabe vom 30. November 2012, S. 24.

³⁰ Vgl. FINMA Strategische Ziele 2013 bis 2016, S. 11 (Strategisches Ziel 2: «... und setzt sich ein für international anerkannte Vorschriften im Kunden- und Anlegerschutz.»).

³¹ Die Bank ist der Autorin bekannt.

³² Das im Bankschreiben erwähnte strafrechtliche Urteil des Bundesgerichts muss, jedenfalls was die Argumentation unter Ziff. 3.4.5 anbelangt, bei allem Respekt als falsch und an der Sache vorbeigehend bezeichnet werden. Glücklicherweise erübrigt sich eine weitere (zivilrechtliche)

II. Nichts ist schwerer zu ertragen als eine Reihe von schönen Tagen

1. Transparenz – aber wie?

[Rz 25] Die FINMA verlangt in ihrer vorerwähnten Mitteilung von den Banken unter anderem, dass die Kunden auf Anfrage über den Umfang der erhaltenen Rückvergütungen für den Vertrieb von Finanzprodukten zu informieren seien.³³ In der NZZ wird ein Zürcher Wirtschaftsanwalt zitiert mit der Aussage, «der Aufwand, um den Umfang der erhaltenen Rückvergütungen einzelner Kunden zu eruieren, dürfte zahlreiche Banken überfordern».³⁴

[Rz 26] Die FINMA weist in der Mitteilung sodann auf die bekannte Tatsache hin, dass Banken so organisiert sein und so geführt werden müssen, dass die Einhaltung ihrer vertraglichen Pflichten insgesamt gewährleistet ist.³⁵ Das würde auch bedeuten, dass die Banken die entsprechenden IT-Systeme haben müssen, um die Transparenz pro Kunde herzustellen. Davon hatte die FINMA bisher im gegebenen Zusammenhang nichts verlauten lassen. Dies, obschon «ein sorgfältig tätig werdender Beauftragter jederzeit in der Lage (ist), seiner Rechenschaftspflicht nachzukommen».³⁶

[Rz 27] Und dennoch: Dass diese Transparenz im gegebenen Zusammenhang zum Thema werden würde, war im Übrigen absehbar. Selbst Branchenvertreter sagen heute, dass ihnen bewusst gewesen sei, dass dieses Provisionssystem auf die Dauer nicht zu halten gewesen sei.³⁷ Die Strategie, den inneren Zusammenhang von Vertriebsentschädigungen mit den Kundenmandaten zu leugnen, ist nur dazu da gewesen, Zeit zu gewinnen. Wie sich jetzt aber zeigt, ist dadurch wertvolle Anpassungszeit verloren gegangen.

[Rz 28] Da Banken für ihre Kunden aus betriebswirtschaftlichen Gründen die Rentabilität berechnen³⁸, müssen sie schon aus diesem Grund diese Zahlungsflüsse und den Anteil pro Kunde eruieren können, ebenso wie die Kosten, die ihr als Vertriebsträgerin entstehen und die sie berücksichtigt haben wollen.

[Rz 29] Erstaunlich ist dieser Mangel an Systemen umso mehr, als es auf dem Finanzplatz Institute gibt, die um die 40% ihrer Erträge aus Kommissionen generieren. Darunter ist hier zu verstehen das Total aus Courtagen, Depotgebühren,

Retrozessionen bzw. Bestandespflegekommissionen sowie den Gebühren für Vermögensverwaltungsmandate. Die Bestandespflegekommissionen machen davon wiederum einen massgeblichen Anteil aus, der bis zur Hälfte dieser Erträge ausmachen kann. Mit andern Worten: substantielle Erträge basieren auf Bestandespflegekommissionen und können Kunden offenbar nicht individuell zugeordnet werden.³⁹

[Rz 30] Das Urteil des Bundesgerichts⁴⁰ schafft somit für viele Banken zweifellos eine betriebswirtschaftlich schwierige Situation: Das Geschäftsmodell mit den Retrozessionen ist wohl so kaum aufrechtzuerhalten. Die Debatte über die Verjährungsfrist für entsprechende Ansprüche des Kunden löst allenfalls die Fragen der Vergangenheit: Die Zukunft allerdings braucht Lösungsansätze, neue Geschäftsmodelle, namentlich neue Gebührenmodelle. Die Lösung kann nicht mit Verzichtsklauseln allein gefunden werden; die Interessenkonflikte bleiben bestehen.

2. Vertrauensverlust durch gesuchte Argumentation?

[Rz 31] Es stellt sich die Frage, ob die Banken nicht einen weiteren Flurschaden anrichten im Sinne eines erneuten Vertrauensverlustes, wenn von ihnen die Folgen des fraglichen Entscheides auf Vermögensverwaltungsverträge beschränkt werden, bloss weil das Bundesgericht sich in seinen Ausführungen lediglich zur Frage der Vermögensverwaltung äussert und festhält: «Die Vermögensverwaltung unterscheidet sich von andern Vertragsbeziehungen mit einer Bank, wie der reinen Konto-/Depotbeziehung oder dem Anlageberatungsvertrag dadurch, dass die Bank die auszuführenden Transaktionen im Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie selbst bestimmt. Bei ihr besteht eine umfassende Interessenwahrungspflicht des Verwalters gegenüber dem Kunden. Nicht zu beurteilen ist damit, wie es sich bei anderen Vertragsverhältnissen mit der Herausgabepflicht verhält, so insbesondere, wenn die Bank Anlageprodukte lediglich auf einen entsprechenden Kundenauftrag hin erwirbt (sogenannte «Execution-Only-Beziehung»).»⁴¹

[Rz 32] Daraus schliessen einige Autoren, dass Bestandespflegekommissionen nur offenzulegen seien bei Vermögensverwaltungsmandaten.⁴² Das ist falsch. Es mag

Auseinandersetzung mit diesem Entscheid, nachdem die Sache nun vom Bundesgericht zivilrechtlich geklärt ist.

³³ Vgl. FINMA-Mitteilung 41 (2012) [FN 1], Ziff. 4.

³⁴ Ausgabe vom 30. November 2012, S. 31 (Banken stehen riesige Forderungen ins Haus).

³⁵ Vgl. FINMA-Mitteilung 41 (2012) [FN 1], Ziff. 4.

³⁶ ROLF H. WEBER, Basler Kommentar VI/2, N 3 zu Art. 400 OR.

³⁷ Vgl. Handelszeitung vom 8. November 2012, S. 27 (Versteckte Kosten).

³⁸ Vgl. dazu in anderem Zusammenhang Sonntagszeitung vom 2. Dezember 2012, S. 63 (Privatkonti: Gebühren vergleichen).

³⁹ Vgl. dazu EBK-Bericht «Vertriebsvergütungen», [FN 10], S. 74: «Die Höhe der Vertriebsvergütungen ist somit abstrakt gesehen hoch. Jedoch machen Vertriebsvergütungen im Vergleich nur etwa 7,6% des gesamten Kommissionsertrages der Banken aus».

⁴⁰ BGE 4A_127/2012 vom 30. Oktober 2012.

⁴¹ BGE 4A_127/2012 vom 30. Oktober 2012, E. 5.5.

⁴² Vgl. dazu VITO ROBERTO, Anleger werden ungleich behandelt, in: NZZ vom 6. November 2011, S. 21, der schreibt: «Zunächst ist zu beachten, dass es (Anm. der Autorin: gemeint ist das Urteil des Bundesgerichts) bloss auf Vermögensverwaltungsaufträge bezieht. Entscheidet der Kunden selber, welche Anlageprodukte er erwirbt, rückt der befürchtete Interessenkonflikt in den Hintergrund.»; auch PETER NOBEL, Das Bundesgericht zu den

für eine Execution-Only-Transaktion zutreffen, dass diese Rechenschaftspflicht nicht gilt; sicher aber gilt sie bei der Anlageberatung.⁴³

[Rz 33] *Sine ira et studio*: Es ist deutlich, dass das Bundesgericht die Frage der Anlageberatung eben gerade deshalb offen lässt, weil sie *in casu* nicht zu beurteilen war. Dasselbe gilt für die Execution-Only-Beziehung.⁴⁴ Das heisst nicht, dass das Bundesgericht der Meinung ist, das OR komme mit den diesbezüglichen Bestimmungen bei der Anlageberatung nicht zum Tragen.

[Rz 34] Die grundsätzlichen Ausführungen des Entscheides treffen nach der hier vertretenen Ansicht auf die Anlageberatung ebenfalls zu, selbst wenn das Bundesgericht das *in casu* nicht zu beurteilen hatte. Ein Auftrag kann, muss aber nicht mit einer Vollmacht verbunden sein.⁴⁵

[Rz 35] Das Auftragsrecht ist auch auf diesen Vertragstypus anwendbar; auch dieser dient der Interessenwahrung für den Kunden. Dieser Meinung ist auch die EBK gewesen, die im bereits vorstehend erwähnten Diskussionspapier die Anlageberatung als Option der Vermögensverwaltung umschrieben und ausgeführt hat: «Der Anreiz einer Bank, diese durchaus aufwendige Dienstleistung ohne zusätzliche Verrechnung anzubieten, liegt primär in der Tatsache begründet, dass die Ausführung der Empfehlungen der Bank über Courtagen und sonstige Entschädigungen Umsatz generiert. Die Anbieter von Beratungsdienstleistungen sind daher interessiert, dass der Kunde die Ausführung bei ihnen in Auftrag gibt bzw. die von ihnen vertriebenen Produkte berücksichtigt. Gleichwohl ist der Anleger dazu nicht verpflichtet. Jedoch kann auch er davon profitieren, seinen Anlageprozess auf einen Anbieter zu konzentrieren: In diesem Falle hat der Berater Einblick in das Portfolio des Kunden und kann seine Hinweise optimal auf die Situation und die Bedürfnisse des Anlegers abstimmen.»⁴⁶

[Rz 36] Art. 398 Abs. 1 OR umschreibt in Verbindung mit Art. 321a Abs. 1 OR die allgemeinen Sorgfalts- und Treuepflichten des Beauftragten. So haftet eine Bank für den ihr erteilten (Vermögensverwaltungs-)Auftrag gleich wie der

Arbeitnehmer seinem Arbeitgeber gegenüber. Relevant ist in diesem Zusammenhang Art. 321a Abs. 3 OR: Danach darf der Arbeitnehmer (und damit also auch der Auftragnehmer) «keine Arbeit gegen Entgelt für einen Dritten leisten, soweit er dadurch seine Treuepflicht verletzt.»⁴⁷

[Rz 37] Des Pudels Kern bilden also der Umfang der Interessenwahrung und die Interessenkonflikte. Es stimmt nachdenklich, dass die Argumentation Einzelner in eine andere Richtung zielt und bei der Anlageberatung Ausnahmen von der Treuepflicht geortet werden. Es entsteht irgendwie eine Art «Generalverdacht», man wolle zwar von Treuepflichten in der Werbung reden, aber es nicht so wahr haben, wenn es dann um die Sache geht – trotz den klaren Pflichten im OR.

3. Interessenwahrung und Interessenkonflikte

[Rz 38] Das Bundesgericht geht davon aus, dass die Herausgabepflicht die Einhaltung der Treuepflicht garantiere und insofern eine präventive Massnahme zur Wahrung der Interessen des Auftraggebers darstelle, «indem sie der Gefahr vorbeugt, der Beauftragte könnte sich aufgrund der Zuwendung eines Dritten veranlasst sehen, die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen.»⁴⁸

[Rz 39] Die FINMA schreibt: «Dem Urteil sind folgende wichtige Aussagen für das Verhältnis zwischen der vermögensverwaltenden Bank und dem Kunden zu entnehmen:

- Bestandespflegekommissionen von Dritten gehören dem Kunden, sofern ein innerer Zusammenhang der Vergütung mit dem Vermögensverwaltungsvertrag besteht;
- ein innerer Zusammenhang ist bei Zuwendungen Dritter bereits zu bejahen, wenn die Gefahr besteht, der Beauftragte könne sich veranlasst sehen, die Interessen des Kunden nicht ausreichend zu berücksichtigen;
- die Herausgabepflicht besteht auch für konzerninterne Vergütungen;
- eine Verzichtserklärung durch den Kunden auf die Herausgabe der Vergütung ist möglich, sofern die von der früheren Gerichtspraxis entwickelten Grundsätze eingehalten sind.»⁴⁹

[Rz 40] Es fällt auf, dass in der Würdigung der Urteile weitestgehend der zentrale Gedanke ausbleibt, dass mit der

Bestandespflegekommissionen, in: Jusletter 19. November 2012 [Rz 2]: Das Bundesgericht «sagte aber klar, dass dieser Entscheid sich auf Vermögensverwaltungskunden beschränke».

⁴³ So auch SANDRO ABEGLLEN, Referat Vertriebsentschädigungen bei Fonds und strukturierten Produkten, Europa Institut an der Universität Zürich, 9. März 2010, Handout Slide 11.

⁴⁴ Werden keine Dienstleistungen einer Bank betreffend Anlageberatung und Vermögensverwaltung beansprucht, so spricht man von *Execution Only* (blosse Konto-/Depotbeziehung); die Kundenbeziehung ist beschränkt auf die reine Konto- und Depotführung. Der Execution-Only-Kunde verlangt von der Bank weder Auskunft noch Rat; er erteilt der Bank kommentarlos und ohne Fragen einen Auftrag, den die Bank ausführt.

⁴⁵ Vgl. Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung, betreffend die Revision des OR (Nachtrag zur Botschaft vom 3. März 1905), in: BBl 1909, S. 753.

⁴⁶ EBK-Bericht «Vertriebsvergütungen» [FN 10], S. 30 f.

⁴⁷ ROTH [FN 12], S. 538.

⁴⁸ BGE 4A_127/2012 vom 30. Oktober 2012 E. 5.3 mit Hinweis auf BGE 138 III 393 E. 2.3. Vgl. auch FELLMANN, Berner Kommentar, N 128 zu Art. 400 OR: «Ein innerer Zusammenhang ist indessen schon dann zu bejahen, wenn die Gefahr besteht, der Beauftragte sehe sich aufgrund der Zuwendungen veranlasst, die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen».

⁴⁹ FINMA-Mitteilung 41 (2012) [FN 1], Ziff. 2, S. 4.

Transparenz über die Leistungen die Frage der Interessenkonflikte nicht gelöst ist.⁵⁰ Diese bleiben nach wie vor bestehen.

[Rz 41] Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsverträge sind Aufträge: Sie beinhalten die Pflicht, dem Kunden optimale, auf ihn nach Mass zugeschnittene Lösungen zu empfehlen bzw. diese als dessen Vertreter umzusetzen: Rücksicht auf die Möglichkeiten des Kunden, Sicherheit, Ertrag bei Berücksichtigung seiner Risikofähigkeit und mit Diversifizierung. Die Bank muss die geeigneten Mittel einsetzen bzw. empfehlen (*obligations de moyens*) und nicht ein bestimmtes Resultat oder eine bestimmte Performance erreichen (*obligations de résultat*).⁵¹

[Rz 42] Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsmandate haben eine gemeinsame Zielrichtung, nämlich die Anlage von Drittvermögen nach Massgabe der Anlageziele, die mit dem Kunden definiert bzw. abgemacht wurden. Bei der Anlageberatung erfolgt sodann die Beratung bezüglich einzelner Produkte bzw. Anlagen. Bei Vermögensverwaltungsmandaten ist diese Beratung eine vorvertragliche. Nach Erteilung des Vermögensverwaltungsmandates entscheidet die Bank über die einzelnen Anlagen. Die Anlagehoheit der Bank erhöht ihre Macht und damit die Gefahr des Missbrauchs unter anderem aufgrund von Interessenkonflikten.

[Rz 43] Dass der Interessenkonflikt auch bei der Anlageberatung vorliegt – daran kann kein Zweifel bestehen wie auch nicht daran, dass die Regeln des OR zum Auftragsrecht zur Anwendung kommen.

4. Zur Anlageberatung im Speziellen

4.1 Begriffliches

[Rz 44] Als **Anlageberatung** gilt die aktive und individuelle Mitwirkung einer Fachperson (z.B. Kundenberater in einer Bank) bei der Planung einer Investition oder einer Umdisposition von Vermögenswerten eines Kunden. Der Berater wirkt insofern aktiv mit, als er Informationen liefert und Anlagevorschläge macht, damit der Anleger selbst aufgrund dieser Informationen und Empfehlungen handeln kann. Diese Ratschläge müssen sich ausrichten an den vom Kunden gesetzten und kommunizierten Anlagezielen. Es sind persönliche Empfehlungen an den Kunden.

[Rz 45] Die Treuepflicht ist bei der Anlageberatung nicht «reduziert» bzw. relativiert. Denn die Treuepflicht ist deshalb ein elementarer Begriff, weil der Beauftragte für fremde Interessen tätig ist. Er muss seine eigenen Interessen denjenigen des Auftraggebers unterordnen; als Gegenpartei steht er ihm

nur bezüglich seines Honorars gegenüber. Er muss alles tun, was zur Erzielung des Auftragserfolgs erforderlich ist. Eindeutig einen Ausfluss der Treuepflicht bildet die Vermeidung von bzw. der Umgang mit Interessenkonflikten.⁵²

[Rz 46] Im Bereich der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung erlangt die Geschäftsbeziehung der Bank zu ihrem Kunden die qualitativ wichtige Dimension: Die Bank wird von der Gegenpartei zum Interessenvertreter. Die Treuepflicht – verstanden als Verpflichtung zur Interessenwahrung – ist umfassender als die Sorgfaltspflicht, welche auf eine fachlich korrekte Abwicklung fokussiert ist. Wer Interessenkonflikte hat, der ist nicht unabhängig, und wer Gelder von Dritten für den Vertrieb ihrer Produkte entgegennimmt, hat Interessenkonflikte. Vertriebseffizienz ist keine Beratung.⁵³

4.2 Interessenkonflikt: Churning auch bei Anlageberatung

[Rz 47] Die Bank muss es unterlassen, aus eigener Initiative das Portfolio des Kunden umzuschichten, ohne dass dies im Interesse des Kunden liegt und zum ausschliesslichen Zweck, dadurch die Provisionseinnahmen zu erhöhen (*Churning*). Darüber wird meist in Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung gesprochen. Aber: Nicht nur bei der Vermögensverwaltung, sondern auch bei der Anlageberatung kann Churning eine Rolle spielen, z.B. die Empfehlung von unnützen Transaktionen wegen der Kommissionen, aber unter Vorspiegelung anderer Gründe.

[Rz 48] Die Interessenlage der Bank, welche Vertriebsentschädigungen erhält, und ihre Platzierungskraft sind gleich zu gewichten wie bei der Vermögensverwaltung.⁵⁴

[Rz 49] Das Grundverhältnis der Bank als Vertriebsträger von Anlageprodukten zu den Anbietern von Produkten ist von wechselseitiger Abhängigkeit geprägt: Nur wer überhaupt Vertriebsentschädigungen bezahlt, findet Aufnahme in die Vertriebsstruktur der Bank. Die Interessen der Akteure sind nicht besonders variabel: Der eine will, dass seine Produkte empfohlen, in Depots gelegt, also verkauft werden; der andere will an diesen Empfehlungen und Entscheiden verdienen und für den Absatz der Produkte bzw. deren Menge entschädigt werden. Dass dies Vermögensverwaltung wie auch

⁵⁰ So erwähnen WERNER GRUNDEHNER und MICHAEL FERBER den Aspekt der Interessenkonflikte leider mit keinem Wort, vgl. NZZ vom 23. November 2012, S. 37 («Retros» rütteln am Bankenfundament).

⁵¹ Vgl. ROTH: Die Spielregeln des Private Banking in der Schweiz, S. 23.

⁵² Vgl. dazu die Äusserung von ROLAND BOEKHOUT, Vorstandsvorsitzender der ING Diba, im Interview in: FAZ vom 29. November 2012, S. 20: «Der Kostenblock der Filialbanken muss gedeckt werden. Deshalb gibt es einen Anreiz, hin zu komplexen Geldanlagen zu beraten und die Verkaufsprovisionen zu kassieren. (...) Dieser Verkaufsdruck ist gefährlich.» Ähnlich äussert sich KARL MATTHÄUS SCHMIDT, Vorstandsvorsitzender der Quirin Bank im Interview in: FAZ vom 1. November 2012, S. 23 (Provisionen sind Bestechungsgelder für den Bankberater).

⁵³ Vgl. dazu NZZ vom 11. Oktober 2012, S. 53 (Die Kunden stärker melken); grundsätzlich dazu ROTH, Conflict of interest.

⁵⁴ Siehe dazu BGE 4A_127/2012 vom 30. Oktober 2012 E. 5.6, welcher die Zielkonflikte umschreibt. Diese gelten für die Beratungstätigkeit nicht anders als bei der Vermögensverwaltung.

Anlageberatung betrifft, ist offensichtlich, wie auch, dass wer nichts bezahlt, gar nicht ins Sortiment aufgenommen wird.

[Rz 50] Dass ein Interessenkonflikt vorhanden ist und dass das Auftragsrecht zum Zuge kommt, daran ändert nicht, dass der Kunde selbst am Schluss den Anlageentscheid trifft. Er tut dies aufgrund der vorangehenden Beratung der Bank: Der Kunde gibt der Bank auf deren Beratung und Empfehlungen hin die konkreten Weisungen zum Kauf oder Verkauf seiner Titel. Dies und die entsprechende Kausalität zu verneinen würde letztlich bedeuten, dass die Ratschläge und Empfehlungen einer Bank nichts wert sind. Die Anlageberatung als Dienstleistung wäre obsolet.

4.3 Anlageberatung und Execution Only

[Rz 51] Die Abgrenzung zwischen Execution Only und Anlageberatung ist je nach Beziehung Bank – Kunde schwierig vorzunehmen. In BGE 133 III 97 hat das Bundesgericht festgestellt, dass im konkreten Fall keine blosse Konto-/Depot-Beziehung bestand, sondern die Beklagte auch als Anlageberaterin zu betrachten war, obschon dafür keine Grundlage in Form eines ausdrücklich geschlossenen Vertrages bestand. «Nach der zitierten Rechtsprechung des Bundesgerichts ist eine solche formelle Grundlage entbehrlich, wenn sich wegen einer andauernden Geschäftsbeziehung zwischen der Bank und dem Kunden ein besonderes Vertrauensverhältnis entwickelt hat, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf.»

4.4 Rechenschaftspflicht auch bei Anlageberatung, sogar bei punktueller Anlageberatung

a) Zivilrechtliche Optik

[Rz 52] Zwei Urteile des Handelsgerichts Zürich sowie ein im Jahre 2011 ergangenes Urteil des Bundesgerichts bejahen die Rechenschaftspflicht auch bei der Anlageberatung – sogar bei der punktuellen Anlageberatung.

[Rz 53] 1. Das Handelsgericht hält zur Anlageberatung fest (und umschreibt auch die Grenze der Pflichten):⁵⁵ «Der Anlageberater wirkt zwar ebenfalls aktiv bei der Planung einer Investition oder der Umdisposition von Vermögenswerten mit. Der wesentliche Unterschied zur Vermögensverwaltung besteht aber darin, dass der Anlageberater lediglich Anlagevorschläge macht und der Kunde den definitiven Anlageentscheid selbst trifft. Zweck der Anlageberatung ist es zwar, Informationen und Anlagevorschläge zu liefern. Die Bank hat bei einer punktuellen Anlageberatung aber keine Pflicht zu aktivem Handeln, d.h. sie übernimmt keine Fürsorge für das ihr anvertraute Vermögen. Die erteilten Auskünfte und Empfehlungen gelten im Zeitpunkt, in welchem diese erteilt

werden. Nach Abschluss des Gesprächs ist die Bank aus ihrer Verantwortung entlassen. Der Anlageberater ist nicht zur Richtigstellung verpflichtet, wenn sich seit dem Gespräch die Verhältnisse geändert haben. In diesem Fall besteht somit keine Überwachungspflicht der Bank.»

[Rz 54] Das Gericht bejahte, dass die Sorgfalts- und Treuepflicht uneingeschränkt zur Anwendung kommen⁵⁶ und klärte, dass die Rechenschaftspflichten gemäss Auftragsrecht auch hier zur Anwendung gelangen: «Über diese Einnahmen hat die Beklagte im angeführten Sinne Auskunft zu erteilen und Rechenschaft abzulegen. Wie diese Einnahmen begrifflich erfasst werden (als Retrozessionen oder Vertriebsentschädigungen) oder wie sie rechtlich zu qualifizieren sind oder ob sie schliesslich insbesondere der Ablieferungspflicht unterliegen werden, ist dabei nicht entscheidend. Es geht gerade darum, dass der Kläger soll beurteilen können, ob gegenüber der Beklagten und, wenn ja, in welchem Umfang Herausgabebansprüche bestehen. Insofern hat der Beauftragte insbesondere darüber zu informieren, was Bestandteil der ebenfalls in Art. 400 Abs. 1 OR enthaltenen Ablieferungspflicht sein kann, d.h. über Vermögenswerte, die dem Beauftragten infolge der Auftragsausführung von Dritten zukommen und die in einem *inneren Zusammenhang* mit der Auftragsausführung stehen.»⁵⁷

[Rz 55] Dies, nachdem das Gericht in casu das Vorliegen eines punktuellen Anlageberatungsmandates bejaht hatte.⁵⁸

[Rz 56] 2. In einem Teil-Urteil des Zürcher Handelsgerichts lag Anlageberatung vor:⁵⁹ «Die Herausgabepflicht ist mit anderen Worten nicht danach zu beurteilen, wie die Vermögenswerte bzw. Vergütungen bezeichnet werden, sondern ob diese einen «inneren Zusammenhang» zum erteilten Auftrag aufweisen, beispielsweise weil sie im Zusammenhang mit der Verwaltung des Vermögens des Auftraggebers (Anlageberatungskunden) angefallen sind. Im letzteren Fall wäre die Herausgabepflicht zu bejahen.»⁶⁰

[Rz 57] Und das Gericht erkannte gegen die Bank: «Die Beklagte wird in Gutheissung von Rechtsbegehren Ziff. 2a (Auskunftsanspruch) verpflichtet, der Klägerin über sämtliche Vergütungen und geldwerten Leistungen, welche die Beklagte in der Zeit vom 18. Juli 2005 bis zum 15. September 2008 von Lehman Brothers Gesellschaften, insbesondere ..., aufgrund der von der Klägerin im Juli 2005 getätigten Anlage in das Produkt X erhalten hat, umfassend Rechenschaft abzulegen, insbesondere hat sie der Klägerin über die Berechnungsweise, die Höhe und den Erhalt der vorstehend genannten Vergütungen und geldwerten Leistungen schriftlich Auskunft zu

⁵⁵ Urteil Handelsgericht des Kantons Zürich, Geschäfts-NR. HG090121-O/U/dz vom 19. Mai 2011, Ziff. 2.2.2.2. Anlageberatung.

⁵⁶ Vgl. Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich [FN 55], Ziff. 2.2.3.

⁵⁷ unter Ziff. 8.2 des Urteils [FN 55].

⁵⁸ Vgl. Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich [FN 55], Ziff. 2.2.4.

⁵⁹ Teil-Urteil des Zürcher Handelsgerichts vom 23. Mai 2011 Geschäfts-Nr. HG090087-O/U/dz.

⁶⁰ Teil-Urteil des Zürcher Handelsgerichts [FN 59], Ziff. 5.3.1.

erteilen und eine umfassende Abrechnung vorzulegen und diese, so weit möglich, durch Urkunden zu belegen.»⁶¹

[Rz 58] 3. Urteil des Bundesgerichts 4A_427/2011 vom 29. November 2011. Es lag ein «Abschluss- und Verwaltungsauftrag» (AVA) zwischen den Parteien vor. Aus den Schilderungen im Entscheid ergibt sich, dass es sich um eine Anlageberatung handelte und dass konkret Provisionen zum Rechtsstreit geführt hatten, die bei einer Switch-Aktion (Wechsel zu einer anderen Versicherung) zum Berater geflossen waren: Das Bundesgericht bejahte die Rechenschafts- und Herausgabepflicht.⁶²

b) Aufsichtsrechtliche Optik

[Rz 59] Die FINMA publizierte am 2. März 2010 den Bericht «Madoff – Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten» und führt darin aus, dass beide Untersuchungen im Wesentlichen zum Gegenstand gehabt hätten «abzuklären, wie die Anleger zu ihren heute nicht mehr werthaltigen Anlagen kamen».⁶³ Es ging also um die Beratung und Vermögensverwaltung.

[Rz 60] Die FINMA erwähnt, dass betreffend der Aufklärungspflicht im Falle einer Anlageempfehlung der Einzelfall näher zu betrachten sei: «Die Bandbreite liegt hier zwischen reinen Anlagetipps, wo die Anlage richtig bewertet sein muss, über die zusätzliche Berücksichtigung der Depotstruktur des Kunden bis hin zur Abstimmung der Empfehlung mit der finanziellen Situation des Kunden und seinem Anlageziel.»⁶⁴ Sie äussert sich nicht dazu, ob die Treuepflicht (und damit die Rechenschaftspflicht) möglicherweise auch dieser «Stufenordnung» folgen könnte.

[Rz 61] Im BGE 133 III 97 dauerte die Vertragsbeziehung rund zweieinhalb Jahre, wobei der Kläger einen intensiven und häufigen telefonischen Kontakt mit A. von der Beklagten unterhielt. Darum ging das Gericht davon aus, dass die Beklagte den Kläger nicht nur betreffend der mit den Aktienspekulationen verbundenen Risiken aufklären musste, sondern darüber hinaus grundsätzlich eine Pflicht zur Abmahnung des Klägers bestand.

[Rz 62] Wer ab und zu Tipps gibt, die sich an Jedermann richten könnten, ist kein Berater, wenn diese Empfehlungen nicht individualisiert für den Kunden erfolgen, sondern allgemein fokussiert sind auf eine generelle Qualität des Anlagevehikels. «Was konkret geschuldet ist, hängt u.a. davon ab, wie die Empfehlung präsentiert wird bzw. vor welchem Hintergrund der vom Kunden ersuchte Rat zu sehen ist.»⁶⁵ Das

grösste rechtliche Risiko für die Bank bilden Kundenberater, welche Beratungen vornehmen sogar bei Vertragsverhältnissen, welche an sich als Execution-Only-Vertrag schriftlich bestehen. ABEGGLEN⁶⁶ empfiehlt den Banken daher zu Recht, bei der Eingabe von Kundenorders im System zu erfassen, was die Grundlage war. Das heisst, es soll verankert werden, ob es ein Auftrag ohne vorherige Beratung war oder ob ein Austausch zwischen Kunde und Mitarbeiter vorausging.

[Rz 63] Die Bank wird unter Umständen schnell zur Anlageberaterin, auch wenn zunächst eine blosser Konto-/Depotbeziehung besteht. Zögernde, nachfragende Kunden, Kundenberater, die sich darauf wiederholt einlassen – das sind Konstellationen, welche diesbezüglich relevant sein können.⁶⁷ Für das Vorliegen eines Anlageberatungsvertrages ist nicht zwingend eine formelle Grundlage erforderlich. Ein Beispiel: Ein Anleger ist seit Jahrzehnten Kunde bei einer Bank und verfügt dementsprechend seit langer Zeit über eine Konto-/Depotbeziehung mit diesem Institut. Er tätigt seit rund 15 Jahren Wertschriftengeschäfte, insbesondere Optionsgeschäfte, über das Internet-Banking der Bank. Er hat dazu einen Vertrag abgeschlossen und von der Bank ein Passwort erhalten. Es gehört zu seinen Gepflogenheiten, seinen Berater, den er schon lange kennt, regelmässig anzurufen und mit ihm seine Anlageideen zu besprechen.

[Rz 64] Das heisst, indiziell können Gespräche zwischen Kunde und Kundenberater bei einer bereits bestehenden Konto-/Depotbeziehung eher für eine Anlageberatung sprechen – dies vor allem dann, wenn die Bank dem Kunden auch noch regelmässig Prospekte für Anlagen zusendet. Diese dauernde Übung schafft ein Auftragsverhältnis mit den entsprechenden Treuepflichten. In diesem Fall ist die Anlageberatung Teil der Gesamtleistung der Bank, welche durch Depotgebühren und Courtagen abgegolten wird. Das ist kein unentgeltlicher Rat.⁶⁸ Es kommen daher wiederum die auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflichten zur Anwendung, namentlich die Rechenschafts- und die Herausgabepflichten.

[Rz 65] Liegt ein Auftragsverhältnis vor (Beratung oder Vermögensverwaltung), so gilt die Treuepflicht – nicht risikobasiert, sondern grundsätzlich: Die Treuepflicht nach OR lässt sich nicht relativieren.

[Rz 66] Eine Bank wirbt gegenwärtig mit seitengrossen Inseraten: «Einen guten Rat holt man sich am besten, bevor man ihn benötigt.» Nur ein unabhängig erteilter Rat ist erstens ein guter Rat und zweitens zeigt das Inserat, wie zentral die Beratung ist. Will man hier wirklich so tun, wie wenn die Rechenschaft hier nicht gälte? *Wrong time, wrong reasoning.*

⁶¹ Teil-Urteil des Zürcher Handelsgerichts [FN 59], Dispositivziffer 2.

⁶² Vgl. Urteil des Bundesgerichts 4A_427/2011 vom 29. November 2011 E. 5.3.

⁶³ FINMA, Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft, vom 2. März 2010, S. 4.

⁶⁴ FINMA, [FN 63], S. 7.

⁶⁵ FINMA [FN 63], S. 7.

⁶⁶ ABEGGLEN, «Retrozession» ist nicht «Retrozession», S. 128.

⁶⁷ ABEGGLEN [FN 66], S. 127 spricht von «unechten <Execution only>-Beziehungen»: Es sind dem rechtlichen Charakter nach Anlageberatung-*light*-Verhältnisse.

⁶⁸ Vgl. HEIM, Suitability Appropriateness, S. 24.

III. Fazit und Ausblick: Die Entgeltlichkeit der Dienstleistung als Herausforderung

1. Interessenkonflikte bleiben

[Rz 67] Der Entscheid des Bundesgerichts kommt in einer schwierigen Zeit für die Banken. Die Margen in der Finanzbranche sind gesunken, und zwar weltweit. Und in der Schweiz ist aus sattsam bekannten Gründen die Lage zusätzlich schwierig. Ein «Umbruch im Paradies».⁶⁹

[Rz 68] Es mag als gangbarer Weg erscheinen, über Verträge und AGB die Fragen von Rechenschaft und Herausgabe von Vertriebsentschädigungen zu lösen. Am Interessenkonflikt und der mangelnden Unabhängigkeit ändert namentlich die Transparenz indessen nichts. Verbunden mit den Entschädigungs- und Anreizsystemen für Kundenberater im Finanzbereich führt dies zu einem Geschäftssystem, welches wegen der Interessenkonflikte das Vertrauen der Anleger untergräbt.⁷⁰ Volumenabhängige Vergütungen haben potenziell anreizverzerrende Wirkung. Das dupliziert sich: Die Bank wird als Vertriebsverträgerin nach Volumen entschädigt, der Kundenberater volumenabhängig entlohnt und belohnt. Und: «In keiner andern Industrie fressen die Personalkosten derart hohe Anteile am Ertrag auf.»⁷¹

[Rz 69] Es kursieren Schätzungen (oder Hoffnungen?), dass 95% der Kunden auf die Herausgabe von Retrozessionen verzichten. Das spricht für das Wissen der Anleger darum, dass Anlageberatung und Vermögensverwaltung entgeltliche Dienstleistungen sind (Art. 394 Abs. 3 OR). Es geht indessen um den Preis, den die Kunden bezahlen wollen für eine unabhängig erbrachte Beratung. Und offenbar war es bisher so, dass viele lieber Intransparenz in Kauf nahmen als zu wissen, was die Dienstleistung wirklich kostet.

[Rz 70] Die Transparenz verursacht den Banken Kosten, weil sie sich in die Lage versetzen müssen, dem Kunden die für ihn erhaltenen Bestandspflegekommissionen offen zu legen – auch sehr niedrige Beträge im «Massengeschäft».

2. Entgeltlichkeit und Aufwendersatz

[Rz 71] Die Entgeltlichkeit von Vermögensverwaltung und Anlageberatung ist also gegeben. Das Bundesgericht hat dies so thematisiert: «Allfällige Aufwendungen sind dem Beauftragten nach auftragsrechtlichen Grundsätzen gestützt auf seinen Anspruch auf Auslagenersatz (Art. 402 Abs. 1 OR) durch den Auftraggeber zu entschädigen, sofern sie nicht

bereits durch das Auftragshonorar abgegolten werden.»⁷² Es stellt sich die Frage, ob sich betreffend Aufwendungen eine Argumentationskette für die Banken bei Herausgabeanträgen erstellen und allenfalls verwenden lässt (Stichwort: Verrechnung).

[Rz 72] Die FINMA hat festgehalten: «Da die Vertriebsvergütungen vom Produktanbieter zu zahlen sind, stellen sie für diesen eine Kostenkomponente dar, welche über die Verwaltungskommission gedeckt wird, gleich wie die Leitung und das Portfoliomanagement für das Fondsvermögen. Die Vertriebsvergütungen werden somit letztlich vom Anleger getragen. Deren Höhe ist relativ substantiell. Gerade bei für den Privatkunden bestimmten Fonds machen sie bis zu 75% der Verwaltungskommission aus, wobei die zunehmende Konkurrenz unter den Fondsanbietern dafür sorgt, dass der Anteil weiter steigt.»⁷³

[Rz 73] ABEGLLEN⁷⁴ hat anhand von Beispielen aufgelistet, was die Vertriebsleistungen von Banken für Fondsleitungen sein können. Ohne auf die einzelnen aufgeführten Tätigkeiten näher einzugehen, wäre bei dieser Argumentation mit Blick auf Art. 402 Abs. 1 OR zu prüfen, ob dabei Auslagen und Verwendungen entstehen, die der Kunde der Bank zu ersetzen hätte – welche also grundsätzlich verrechnet werden könnten mit dem Anspruch auf Herausgabe von Kommissionen.

[Rz 74] Man muss sich zuvor allerdings fragen, ob angesichts der direkten Vergütung, die der Anleger für die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung schon entrichtet, überhaupt noch Raum bleibt für die Geltendmachung von substantiellen Auslagen und Verwendungen. Verträge muss man auslegen; in praktischer Hinsicht heisst das, dass das Vertrauensprinzip massgeblich ist. Nach Treu und Glauben darf der Anleger davon ausgehen, dass die Leistungen der Bank durch die Depotgebühren, die Courtagen und die allfälligen Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsgebühren vollumfänglich abgegolten sind. Wenn die Bank im Nachhinein vom Anleger über Art. 402 OR eine Entschädigung für ihre Leistungen fordert, so fordert sie von ihm eine doppelte Bezahlung.

[Rz 75] Hinzu kommt überdies, dass die meisten Leistungen, welche die Banken im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Finanzprodukten erbringen, gar nicht in den Anwendungsbereich von Art. 402 OR fallen.

[Rz 76] «Auslage ist ein Geldaufwand, Verwendung ist Verbrauch von Sachen.»⁷⁵ FELLMANN⁷⁶ nennt als Beispiele Reisekosten, Porto, Gebühren, Prozesskosten. Gemeint sind «freiwillige Vermögensentäusserungen, die der Beauftragte zum Zwecke der Auftragsausführung auf sich nimmt oder die

⁶⁹ So titelt Die Zeit vom 11. Dezember 2012, S. 43.

⁷⁰ Vgl. dazu weiterführend STARK, Conflict of interest and the furore over banker compensation, S. 272–287.

⁷¹ HUGO BÄNZIGER, Interview in: Der SPIEGEL 42/2012, S. 74 f. («Die Boni sind zu hoch»).

⁷² BGE 4A_127/2012 vom 30. Oktober 2012 E. 5.7.

⁷³ EBK-Bericht «Vertriebsvergütungen» [FN 10], S. 55.

⁷⁴ ABEGLLEN [FN 66], S. 132.

⁷⁵ WEBER, BS-K N 4 ZU 402 OR.

⁷⁶ Vgl. FELLMANN [FN 48], N 15 ZU Art. 402 OR.

sich als notwendige Folge der Geschäftsführung ergeben».⁷⁷ Hingegen stellt die Arbeitsleistung des Beauftragten keine Verwendung dar.⁷⁸ Das bedeutet, dass Banken, welche Produkte verschiedener Anbieter im Sortiment haben⁷⁹, nicht erwarten können, dass die Kunden ihnen diese Auslagen ersetzen. Es handelt sich um sogenannte Generalunkosten. Von Generalunkosten spricht man, «wenn die Höhe dieser Kosten davon weitgehend unberührt bleibt, ob der Beauftragte einen Auftrag mehr oder weniger ausführt».⁸⁰ Die Generalunkosten dürfen den Kunden nicht belastet werden – auch nicht proportional.⁸¹

[Rz 77] Diese Generalunkosten entstehen hier gerade, weil eben die Banken diese Verkaufsbestrebungen als Geschäftsmodell pflegen. Es geht in diesem Sinne um eine Bereitstellung der Infrastruktur: Vermögensverwaltung und Anlageberatung sollen aus Sicht der Banken mit den Produkten betrieben werden und es ist nicht ersichtlich, inwieweit dies mit einem konkreten Auftrag zusammenhängen soll.⁸² Das ist ein Teil der Leistung im Rahmen des Auftrags des Kunden und müsste über eine Vergütung geregelt werden, nicht über eine Auslage und Verwendung im Sinne des Gesetzes.

[Rz 78] Art. 402 Abs. 1 OR ist dispositiver Natur. Das heisst, dass Banken zwar nicht rückwirkend sich auf diese Norm abstützen können, wenn sie keine Vereinbarung mit den Kunden getroffen haben. Sie können indessen ihre Ansprüche erweitern für die Zukunft.⁸³ FELLMANN erwähnt eine Entschädigung für die Generalunkosten, «etwa proportional der Bedeutung der bearbeiteten Geschäfte».⁸⁴ Das könnte ein Ansatz sein, welcher *ex nunc* zur Lösung im Hinblick auf die Frage der Entgeltlichkeit (und Kostendeckung) und der Transparenz beiträgt.

[Rz 79] Es sind neue Geschäftsmodelle gefragt. Das Beharren auf alten Vorteilen führt nicht weiter. Der Finanzplatz Schweiz sucht sein «zweites Leben» – man will mehr auf institutionelle Kunden statt auf private setzen⁸⁵ – also beispielsweise auf Pensionskassen. Gerade hier gilt aber: Das Geschäftsmodell mit den Retrozessionen und dem laschen Umgang mit Interessenkonflikten ist moribund. In der Zukunft braucht es andere Vergütungsmodelle – und die Zukunft hat

schon seit einiger Zeit begonnen.⁸⁶ Insofern wäre ein Festhalten am Vertriebsanreiz «Kickbacks» wohl ein Rückschritt.⁸⁷ Die Fokussierung auf den Kundennutzen ist nicht nur im Asset Management, sondern für alle Anleger, zentrales Thema – wie auch die Unabhängigkeit Teil der Qualität und der Kundennutzen «la raison d'être» der Banktätigkeit sind.⁸⁸

[Rz 80] Der Finanzplatz UK geht voran: Ab 1. Januar 2013 sind Vertriebskommissionen keine Entschädigung mehr für Berater; diese muss über eine dem Anleger belastete Fee erfolgen.⁸⁹ Die Leistung war schon zuvor für Anleger nicht gratis: «People are waking up to the fact that they were paying fees for 20 years without knowing», sagte der Vermögensberater CHET HELCK im Interview.⁹⁰ Das kommt einem schweizerisch vor.

Literaturübersicht

- ABEGLLEN, SANDRO, «Retrozession» ist nicht gleich «Retrozession»: Zur Anwendbarkeit von Art. 400 Abs. 1 OR auf Entschädigungen, die an Banken geleistet wurden, insbesondere im Fondsvertrieb, SZW 2/2007, S. 122–134
- CONTRATTO, FRANCA, Verhaltensregeln für unabhängige Vermögensverwalter nach FINMA-Rundschreiben 2009/1: Nährboden für strukturelle Vollzugsdefizite?, SZW 5/2010, S. 341–361
- FELLMANN, WALTER, Berner Kommentar VI 2. Abt., 4. Teilband, Der einfache Auftrag Art. 394 – 406 OR, Bern 1992
- HEIM, KATHRIN (HRSG.)/SCHENKER, URS/PIFFNER, ANDREA/HAMMER, FRAUKE, Suitability Appropriateness, Zürich 2012
- ROTH, MONIKA, Conflict of interest: compliance and its contribution to corporate governance in the financial services sector, in: PETERS, ANNE/HANDSCHIN, LUKAS (HRSG.): Conflict of Interest in Global, Public and Corporate Governance, Cambridge University Press 2012, S. 255–271
- ROTH, MONIKA, Retrozessionen und Interessenkonflikte – wenn der Berater in Tat und Wahrheit ein Verkäufer ist, ZBJV Band 146 (2010), S. 521–553

⁷⁷ FELLMANN [FN 48], N 15 zu Art. 402 OR.

⁷⁸ Vgl. FELLMANN [FN 48], N 25 zu Art. 402 OR.

⁷⁹ Es gab Äusserungen, denen zufolge sie selbst im Rahmen der *open architecture* sich als Grossisten bezeichneten, vgl. dazu ROTH [FN 12], S. 531.

⁸⁰ FELLMANN [FN 48], N 27 zu Art. 402 OR.

⁸¹ Vgl. FELLMANN [FN 48], N 28 zu Art. 402 OR.

⁸² Vgl. dazu FELLMANN [FN 48], N 26 f zu Art. 402.

⁸³ Vgl. dazu FELLMANN [FN 48], N 59 zu Art. 402.

⁸⁴ FELLMANN [FN 48], N 59 zu Art. 402.

⁸⁵ Siehe Schweizerische Bankiervereinigung und Swiss Funds Association SFA, Grundlagenpapier Asset Management in der Schweiz, November 2012; vgl. dazu unter anderem Handelszeitung vom 6. Dezember 2012, S. 26.

⁸⁶ Vgl. dazu auch CHRISTINA SUHR BRUNNER / ROLF WIETLISBACH: Eine neue Welt für Finanzdienstleister, NZZ vom 28. September 2012, S. 31; ROTH [FN 51], S. 255 ff.

⁸⁷ Vgl. dazu Handelszeitung vom 13. Dezember 2012, Teil Invest, (Ungeschminkte Wahrheit).

⁸⁸ Vgl. dazu Gérard Fischer, in: Finanz und Wirtschaft vom 19. Dezember 2012, S. 18 (Swiss Made Asset Management als Weltmarke).

⁸⁹ Vgl. dazu z.B. Financial Times vom 16. Dezember 2012, S. 4 (Advisory chief aims to regain public trust in financial world).

⁹⁰ Financial Times vom 16. Dezember 2012, S. 4 (Advisory chief aims to regain public trust in financial world).

- ROTH, MONIKA, Die Spielregeln des Private Banking in der Schweiz, 3. Auflage, Zürich 2009
- ROTH, MONIKA, Die Standesregeln der Schweizer Banken und ihre Relevanz für eine Haftung aus Vertrag und aus Delikt, Basel 2004
- STARK, ANDREW, Conflict of interest and the furore over banker compensation, in: PETERS, ANNE/HANDSCHIN, LUKAS (HRSG.): Conflict of Interest in Global, Public and Corporate Governance, Cambridge University Press 2012, S. 272–287
- WEBER, ROLF H., Basler Kommentar, Obligationenrecht I Art. 1 – 529 OR, 5. Aufl., Basel 2011
- EBK, Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten (EBK-Bericht «Vertriebsvergütungen»), Aufsichtsrechtliche Sicht, Diskussionspapier der Eidg. Bankenkommission, August 2008

Prof. Dr. Monika Roth, Advokatin, ist Dozentin an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Studienleiterin des Diploma of Advanced Studies Compliance Management am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ. Sie ist Partnerin der Kanzlei roth schwarz roth in Binningen (BL) und von fintegrity gmbh in Bern, Vizepräsidentin des Strafgerichts Basel-Landschaft sowie unabhängiges Mitglied des Verwaltungsrates von Ethos Services AG, Genf, und von kmuOnline AG, Oberwil (BL). Sie hat mehrere Bücher und zahlreiche Artikel zu Compliance, zu Corporate Governance und zum Finanzmarktrecht verfasst (siehe www.roth-schwarz-roth.ch).

* * *