

Finanzdienstleistungen im Spannungsfeld von Zivil- und Aufsichtsrecht*

Prof. Dr. Rolf H. Weber, Universität Zürich (Zürich)

I. Einleitung

Basis für die Erbringung von Finanzdienstleistungen ist grundsätzlich eine vertragsrechtliche Beziehung zwischen deren Anbieter und einem Kunden, in der Praxis oft zwischen einer Bank (bzw. einem Effektenhändler) und einem Bankkunden. Die anwendbaren Normen des Vertragsrechts bestimmen den Inhalt und die Ausgestaltung der Geschäftsbeziehung; im Falle einer Verletzung des vertraglichen Leistungsprogramms greift die zivilrechtliche Haftung ein.

Falls in einem Markt bestimmte Probleme oder Verzerrungen auftreten, interveniert der Gesetzgeber regulierend. In den Finanzmärkten geht es vorerst um die Systemstabilität und

die Aufrechterhaltung der Funktionen der Geldwirtschaft.¹ Aus diesem Grunde kennt das Schweizer Recht für Teilnehmer des Finanzmarktes (z.B. Banken, Effektenhändler, Verwalter/Vertreter kollektiver Anlagen usw.) teilweise seit Jahrzehnten ein Bewilligungssystem, das sicherstellen soll, dass gewisse Mindestanforderungen erfüllt sind,² sowie ein Regelwerk, das die Ausübung der Geschäftsaktivitäten determiniert (z.B. Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen). Ein weiteres Überwachungskriterium ist das sachlich und persönlich korrekte Verhalten im Markt (z.B. Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung).³ Der Grund für legislatorische Interventionen kann aber auch in der Tatsache liegen, dass vermutungsweise ein erhebliches Ungleichgewicht zwischen den Marktbeteiligten besteht, das es als angebracht erscheinen lässt, die sog. schwächere Vertragspartei zu schützen (z.B. durch die Kontrolle Allgemeiner Geschäftsbedingungen).⁴

Die Finanzkrise hat das Bedürfnis erhöht, die Rahmenbedingungen für die Systemstabilität der Banken zu verbessern. Gleichzeitig sind Bankkunden zu Schaden gekommen, weil Investitionen erheblich an Wert verloren oder gar wertlos geworden sind (z.B. Lehman Brothers).⁵ Überdies hat die öffentliche Wahrnehmung vermehrt die Geschäftsmodelle von Banken, insbesondere bezüglich der Gebührenregelungen, hinterfragt. Aus diesen Gründen ist der Ruf lauter ge-

Die Zunahme aufsichtsrechtlicher Regulierungen, welche partiell privatrechtliche Rechtsbeziehungen überlagern, zeigt sich gerade im Finanzmarktrecht sehr deutlich. Mit dem geplanten FIDLEG sind weitere aufsichtsrechtlich normierte Pflichten für Finanzintermediäre zu erwarten, die ein potenzielles Spannungsverhältnis zwischen zivil- und aufsichtsrechtlichen Normen verursachen. Der Beitrag geht auf das Verhältnis zwischen den durch die Rechtsprechung konkretisierten privatrechtlichen Normen und aufsichtsrechtlichen Erlassen ein, um gestützt darauf einige im Rahmen der finanzmarktrechtlichen Gesetzgebung zu beachtende Grundsätze zu skizzieren.

Particulièrement en droit des marchés financiers, on constate clairement une augmentation de la réglementation en matière de surveillance qui s'ajoute partiellement aux relations de droit privé. Avec la Loi sur les services financiers (LSF), en cours d'élaboration, on doit s'attendre à de nouvelles obligations en droit de la surveillance pour les intermédiaires financiers, ce qui provoquera potentiellement des tensions entre règles de droit civil et règles de droit de la surveillance. La présente contribution porte sur la relation entre les normes de droit privé concrétisées par la jurisprudence et les actes étatiques en matière de surveillance. Sur cette base, l'auteur esquisse certains principes dont il faut tenir compte en légiférant en droit des marchés financiers.

P.P.

* Herrn MLaw et Dipl.-Kfm. univ. Rainer Baisch danke ich für die wertvolle Unterstützung bei der Ausarbeitung dieses Beitrages, Herrn Prof. Rolf Sethe für Hinweise zu einer früheren Fassung des Textes.

¹ Vgl. Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. A., Bern 2010, § 1 N 88 ff.; Johannes Reich, Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit, Zürich 2011, 408 ff.

² Art. 3 Abs. 1 BankG, Art. 10 BEHG, Art. 13 KAG.

³ Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG, Art. 10 Abs. 1 lit. c BEHG, Art. 14 Abs. 1 lit. a KAG.

⁴ Art. 8 UWG.

⁵ Vgl. FINMA, Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft, 2. März 2010, <http://www.finma.ch/finma/publikationen/Documents/bericht-lehman-madoff-20100302.pdf>.

worden, dass der Gesetzgeber über die allgemeinen marktbezogenen Regulierungen hinaus (verhaltensbezogen insbesondere die Anforderung der Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung) konkrete Vorgaben für die Ausgestaltung der privatrechtlichen Beziehungen zwischen Finanzproduktanbietern und -abnehmern zu machen habe.⁶

Besonders deutlich zeigt sich dies in der Diskussion über die sog. Retrozessionen der Banken: Nachdem das Bundesgericht in den letzten sechs Jahren vorerst eine umfassende Informationspflicht der Banken im Rahmen von Vermögensvertragsverhältnissen⁷ und hernach eine Herausgabepflicht für entsprechende Kommissionen angeordnet hat,⁸ ist ein Tsunami rechtlicher Aufsätze über die Landschaft geschwappt.⁹ Zudem hat die FINMA in einer Mitteilung vom 26. November 2012 die Banken aufgefordert, dem neuesten Bundesgerichtsentscheid zu den Retrozessionen umfassend Beachtung zu schenken.¹⁰ Der Trend ist unverkennbar: Aufsichtsrechtliche Anordnungen sollen die vertraglichen Beziehungen zumindest konkretisieren. Nach einer Renaissance des Privatrechts Ende des letzten Jahrhunderts, die geprägt war von Privatisierung und Deregulierung, schwingt das Pendel nun scheinbar zurück.¹¹

Eine ähnliche Entwicklung lässt sich in Europa verfolgen: Die Durchführungsrichtlinie zur Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) reflektiert eine Maximalharmonisierung der Verhaltensregeln, um im grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft einheitliche Standards zu erreichen;¹² die Mitgliedstaaten dürfen somit in der Regel keine strengeren Vorschriften erlassen. Die derzeit diskutierte erweiterte Richtli-

nie über Finanzinstrumente (MiFID II) wird die Einführung zusätzlicher zwingender Verhaltenspflichten zu Lasten der Anbieter von Finanzprodukten vor allem im Zusammenhang mit der Vermeidung von Interessenkonflikten mit sich bringen.¹³

Eine Klärung des Verhältnisses von Zivil- und Aufsichtsrecht drängt sich deshalb auf; Ausgangslage muss dabei das dogmatische Konzept des schweizerischen Rechts, nicht irgendeine Wunschvorstellung sein. Die nachfolgenden Ausführungen wollen vornehmlich Fragen stellen und Spannungsfelder aufzeigen. Wenn die eben angesprochenen Retrozessionen und MiFID II mehrfach Erwähnung finden, erfolgt dies deshalb, weil sich das Verhältnis von Zivil- und Aufsichtsrecht an diesen beiden Beispielen besonders gut illustrieren lässt; die Ausführungen sind indessen nicht als weiterer Beitrag in der langen Reihe von Aufsätzen zu sehen, die sich mit Einzelfragen dieser zwei oft diskutierten Erscheinungen im Finanzdienstleistungsrecht beschäftigen.

II. Rechtliche Ausgangslage

Das einleitend erwähnte Konzept, dass die Geschäftsbeziehung zwischen einem Finanzdienstleistungsanbieter und einem Kunden auf einer Vertragsbeziehung beruht, entspricht nicht mehr der gelebten Realität. Zumindest punktuell greifen regulatorische Interventionen in das Privatrechtsverhältnis seit Jahren ein.

A. Vertragsrecht

Banken erbringen in der Regel vielfältige Leistungen, die nicht in einem spezifischen Vertragsdokument konkretisiert sind. Einzelne Lehrmeinungen in Deutschland legen deshalb

dem Rechtsverhältnis zwischen Bank und Kunde einen «allgemeinen Bankvertrag» zugrunde, der bezwecken soll, die Basis der Geschäftsverbindung im Sinne einer Rahmenverein-

⁶ Vgl. *Monika Roth*, Retrozessionen – no sense of timing and reasoning?, Weblaw Jusletter vom 11. Februar 2013.

⁷ BGE 132 III 460.

⁸ BGE 4A_127/2012 bzw. 4A_141/2012 vom 30. Oktober 2012.

⁹ Statt vieler vgl. *Corinne Zellweger-Gutknecht*, Drittvergütungen im Finanzanlagegeschäft – ein systematischer Leitfaden, in: Loacker/Zellweger-Gutknecht (Hrsg.), Differenzierung als Legitimationsfrage, Zürich/St. Gallen 2012, 247 ff.; *Roth* (Fn. 6) N 1 ff.; zuletzt *Natalia Neuman/Hans Caspar von der Crone*, Herausgabepflicht für Bestandespflegekommissionen im Auftragsrecht, SZW 2013, 101 ff.

¹⁰ FINMA-Mitteilung 41 (2012) vom 26. November 2012, Aufsichtsrechtliche Massnahmen – Retrozessionen.

¹¹ ZK ZGB–*Marti*, 1998, Vorbem. zu Art. 5 und 6 N 23 ff., insb. N 32.

¹² Art. 4 der MiFID–DRL erlaubt Anforderungen, die über die MiFID (Richtlinie 2004/39 vom 21. April 2004, ABI L 145 vom 30.4.2004, 1) hinausgehen, nur in besonderen Ausnahmefällen (Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (Text von Bedeutung für den EWR), ABI L 241 vom 2.9.2006, 26); vgl. auch *Rolf Sethe*, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, München 2012, § 4 N 250.

¹³ Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EC des Europäischen Parlaments und des Rates, KOM/2011/656, <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:DE:PDF>>.

barung generell zu regeln.¹⁴ Überwiegend wird dieses «Konstrukt» aber in der Schweiz und in Deutschland abgelehnt, nicht zuletzt im Lichte der Einschätzung, dass der allgemeine Bankvertrag kaum viel zur Klärung der Rechtsprobleme beitragen könne.¹⁵ Die wesentlichen Eckpunkte der Vertragsbeziehung zwischen der Bank und dem Kunden sind in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) festgehalten, die vorbehaltlich von «Sonderbedingungen» (z.B. zur Vermögensverwaltung, zu alternativen Finanzinstrumenten usw.) die rechtlichen Grundlagen der Geschäftsbeziehung festhalten.¹⁶

Ein Anlageberatungsvertrag liegt vor, wenn Bank und Kunde sich einig sind, dass mehr als nur punktuell die Bank dem Kunden Informationen verschafft und Auskunft gibt, der Kunde aber frei entscheidet, welche Anlagegeschäfte er tätigt. Anlageberatungsverträge beruhen auf dem Auftragsrecht, es geht um ein eigenständiges,

auf die Vermittlung von Informationen gerichtetes Geschäft, dessen Gegenstand die in der Regel gebührenpflichtige, auf Dauer angelegte Beratung darstellt.¹⁷

Der Vermögensverwaltungsvertrag beinhaltet die üblicherweise in einem besonderen Dokument umschriebene Vereinbarung zur – neben der technischen – auch wirtschaftlichen Verwaltung der Vermögenswerte des Kunden. Die Bank hat dabei das Recht und die Pflicht, gemäss eigenem Ermessen Änderungen und Umschichtungen von Wertschriftendepots und anderen Anlagen vorzunehmen.¹⁸ Rechtsprechung und Lehre gehen überwiegend davon aus, dass es sich bei der Vermögensverwaltung um einen Auftrag handelt, selbst wenn weitere vertragstypologische Elemente (wie z.B. Kommissions- und Hinterlegungsvertrag) auch eine Rolle spielen können und zu einem innominatsvertragsähnlichen Gebilde zu führen vermögen.¹⁹

Die für das Verhältnis zwischen Bank und Kunde analysierte Rechtsnatur des Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsvertrages trifft entsprechend zu, wenn statt der Bank ein Effektenhändler oder ein unabhängiger Anlageberater bzw. unabhängiger Vermögensverwalter tätig wird.²⁰ Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen üben ihre Tätigkeit gestützt auf einen schriftlichen Vertrag aus, der sich als Auftrag mit spezifischen Ausprägungen (Auftrag sui generis) qualifizieren lässt.²¹ Gesamthaft betrachtet zeigt sich somit, dass ungeachtet der aufsichtsrechtlichen Rahmenordnung für die Finanzdienstleistungsanbieter die Vertragsbeziehung zum Kunden schwergewichtig auf dem Auftragsrecht beruht.

Überblicksmässig lassen sich Rechtsnatur und Rechtsgrundlagen der Ver-

tragsverhältnisse mit den verschiedenen Finanzdienstleistungsanbietern wie folgt zusammenfassen:²²

- (1) *Anlageberatung*: Beratungs-, Aufklärungs-, Treuepflicht, Finanzprodukte aller Art, Beratungsgebühr
- (2) *Vermögensverwaltung*: Allgemeine Sorgfalts- und Treuepflicht, Finanzprodukte aller Art, Richtlinien SBV und Standesregeln VSV, Vermögensverwaltungsgebühr
- (3) *Effektenhandel (Kommission)*: Informations-, Sorgfalts-, Treuepflicht, Wertpapiere aller Art, Verhaltensregeln für Effektenhändler SBV, Courtage
- (4) *Kollektive Anlagen*: Direktvertrieb durch Fondsleitung (Kauf) und Vermögensverwaltung (Informations-, Sorgfalts-, Treuepflicht), SFA-Richtlinien für den Fondsvertrieb und SFA-Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft, Fondsgebühr bzw. Vermögensverwaltungsgebühr.

Unter der Prämisse, dass Finanzintermediäre die von ihnen angebotenen Leistungen mit Gewinnerzielungsabsicht erbringen, entstehen bei der nicht gesondert entschädigten Anlageberatung potenzielle Erwartungsdivergenzen. Der Anleger geht davon aus, dass einerseits Courtage und Depotgebühr die in welcher Form auch immer gewährte Beratung abgelten und andererseits der auftragsrechtliche Pflichtenkodex Anwendung findet. Der Finanzintermediär lässt sich nur ungern ohne zusätzliche Gegenleistung unter ein striktes Pflichtenregime inkl. Suitability-Prüfung zwängen, weshalb ein eher weites Verständnis von Execution-only-Transaktionen als angebracht erscheint.

Das Auftragsrecht wird jedoch schon seit einiger Zeit durch selbstregulatorische oder gesetzliche Be-

¹⁴ Vgl. Rolf H. Weber/Thomas Iseli, Vertriebs-träger im Finanzmarktrecht, Zürich 2008, N 126.

¹⁵ Für die Schweiz Alexander Wyss, Verhaltensregeln für Effektenhändler, Diss. Zürich, Lachen/St. Gallen 2000, 62 m.w.V.; für Deutschland Rolf Sethe, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Köln, 2005, 106 f.

¹⁶ Weber/Iseli (Fn. 14) N 127; Peter Gauch, Die Vertragshaftung der Banken und ihre AVB, recht 2006 77.

¹⁷ Weber/Iseli (Fn. 14) N 128, 135/36, m.w.V.

¹⁸ Weber/Iseli (Fn. 14) N 152/153; Thilo Pachmann/Hans Caspar von der Crone, Unabhängige Vermögensverwaltung: Aufklärung, Sorgfalt und Schadenersatzberechnung, SZW 2005 146 ff., 150.

¹⁹ BGE 101 II 121, 123; Weber/Iseli (Fn. 14) N 131 f.; Pachmann/von der Crone (Fn. 18) 147.

²⁰ Weber/Iseli (Fn. 14) N 151; Pachmann/von der Crone (Fn. 18) 147 f.

²¹ Weber/Iseli (Fn. 14) N 240.

²² Vgl. auch die ausführliche Darstellung bei Weber/Iseli (Fn. 14) N 258.

stimmungen «aufgeladen»: Für Banken gelten die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBV) für Vermögensverwaltungsaufräge,²³ für unabhängige Vermögensverwalter die Standesregeln des Vermögensverwaltungsverbandes (VSV)²⁴ sowie für Effektenhändler und für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen je eine sog. aufsichtsrechtliche Doppelnorm (Art. 11 BEHG, Art. 20 KAG), welche eine Informations-, Sorgfalts- und Treuepflicht statuiert. Die Bedeutung dieser zusätzlichen Regelwerke ist anschliessend genauer zu analysieren.

B. Aufsichtsrecht

1. Art. 11 BEHG als Doppelnorm?

Mit der Verabschiedung des BEHG hat der Gesetzgeber erstmals eine sog. Doppelnorm²⁵ im Finanzmarktrecht geschaffen; Art. 11 BEHG als systematisch betrachtet aufsichtsrechtliche Norm vermag mit Bezug auf die Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten auch das vertragliche Leistungsprogramm zu konkretisieren.²⁶ Gemäss Bundesgericht besteht die Funktion einer Doppelnorm darin, dass sie «sowohl von der Vertragspartei angerufen als auch von den Behörden von Amtes wegen angewendet werden kann»;²⁷ die Unsicherheit des Bundesgerichts zeigt sich im Wortlaut des Satzes, wird doch von «kann», nicht von «muss» gesprochen. Art. 20 KAG ist im Jahre 2006 diesem «Muster» von Doppelnorm für die Vermögensverwalter kollektiver Anlagen gefolgt.

Rechtsprechung und Lehre haben bisher aber nur in beschränktem Ausmass den privatrechtlichen Gehalt von Art. 11 BEHG und Art. 20 KAG ausgelotet.²⁸ Wenn im Anschluss an eine Mitteilung der FINMA zu den

Folgen aus den bundesgerichtlichen Retrozessions-Entscheiden²⁹ gesagt wird, die FINMA habe den Banken einen «Marschbefehl» erteilt,³⁰ mag die Ausdrucksweise für die nachfolgende Wiedergabe in den Medien einprägsam sein, doch führt sie dogmatisch überhaupt nicht weiter. Vielmehr ist genauer zu klären, was die Annahme, dass die aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten eine eigenständige und direkt anwendbare Regelungsordnung des Privatrechts bilden, konkret bedeutet. Unbestritten ist nämlich, dass «nur», aber immerhin der Kerngehalt der Verhaltenspflichten der (vertraglichen) Parteidisposition entzogen ist und dass die Verletzung der Verhaltenspflichten vom Kunden auf dem Zivilrechtsweg geltend zu machen ist. Offen bleiben aber der Umfang des Kerngehalts und das Verhältnis zu den genuin zivilrechtlichen Verhaltenspflichten von Art. 398 OR (Informations-, Sorgfalts- und Treuepflicht).³¹

2. Gewährskriterium

Banken, Effektenhändler und Vermögensverwalter kollektiver Anlagen haben Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung zu bieten (Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG, Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHG, Art. 14 Abs. 1 lit. a KAG). Die Gewähr ist ein «Omnibus»-Kriterium, das eine grosse Breite möglicher Verletzungsfälle erfasst. Gemäss FINMA (bzw. EBK) ist unter korrektem Verhalten «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».³² Die Lehre hat eine Reihe von Kategorien der Verletzung des Gewährskriteriums entwickelt; eine Gruppe umfasst Fälle der

²³ Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung für Vermögensverwaltungsaufräge, 2010; <http://shop.sba.ch/31060_d.pdf>.

²⁴ Schweizerische Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung, Verband Schweizerischer Vermögensverwalter, 2009; <http://www.vsv-asg.ch/uploads/file/Selbstregulierung/deutsch/VSV_Standesregeln_D.pdf>.

²⁵ Zur Doppelnormtheorie: ZK ZGB-Marti (Fn. 11) Vorbem. zu Art 5 und 6 N 70; Ulrich Häfelin/Georg Müller/Felix Uhlmann, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. A., Zürich 2010, N 268 ff.; Wolfgang Wiegand/Jürg Wichtermann, Der Einfluss des Privatrechts auf das öffentliche Bankrecht, in: Wiegand (Hrsg.) Die Banken im Spannungsfeld zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht, Berner Bankrechtstag 1999, 119 ff., 146 ff.

²⁶ Vgl. auch Eric Sibbern/Hans Caspar von der Crone, Informationspflichten im Anlagegeschäft, SZW 2007 166 ff., 168: «Rechtsdogmatisch ist Art. 11 BEHG u.E. in privatrechtlicher Hinsicht als gesetzliche Normierung der vertraglichen Nebenpflichten bzw. – in Abwesenheit einer solchen Bindung – der vorvertraglichen Pflichten aufzufassen.» Es wird auch von Duplikationstheorie gesprochen, weil nur ohnehin auftragsrechtlich bestehende Pflichten eine aufsichtsrechtliche Normierung erfahren. Vgl. dazu auch die Hinweise hinten in Fn. 89 sowie Bernhard Berger, Verhaltenspflichten und Vertrauenshaftung dargestellt anhand der Informationspflicht des Effektenhändlers, Diss. Bern 2000, 100 ff., der festhält (104), dass der in Art. 11 BEHG enthaltene «legislatorische Konsens über adäquates Effektenhändlerverhalten» nicht ausreicht, um nur schon deshalb daraus eine privatrechtliche Haftung abzuleiten.

²⁷ BGE 133 III 97, 99, E. 5.2.

²⁸ Vgl. auch Rolf Sethe, Treuepflicht der Banken bei der Vermögensanlage, AcP 2012 80 ff., 104 ff., 131 f., der auf die rudimentäre Regelung der Verhaltenspflichten in Art. 11 BEHG verweist.

²⁹ FINMA-Mitteilung 41 (2012) vom 26. November 2012, Aufsichtsrechtliche Massnahmen – Retrozessionen.

³⁰ Roth (Fn. 6) N 2.

³¹ Vgl. im Einzelnen hinten Ziff. III. C.

³² EBK-Bulletin 41 2000 19 ff.

Verletzung der auftragsrechtlichen Treuepflicht, die einen Missbrauch des Vertrauens des Kunden zur Folge hat und damit das Gewährserfordernis beeinträchtigt.³³

Die Praxis der FINMA (bzw. EBK) zur Verletzung originär zivilrechtlicher Pflichten ist indessen nicht sehr präzise. Abgesehen von offensichtlichen

Verletzungsfällen (gravierende Verfehlungen) zeigt sich insbesondere am Beispiel der Retrozessionen, dass die FINMA vorerst keinen Handlungsbedarf gesehen hat³⁴ und erst nach dem jüngsten Bundesgerichtsentscheid mit der recht scharfen Waffe der Mitteilung als Auslegungshilfe zuhanden der Banken aktiv geworden ist. Ähnliches lässt sich auch mit Blick auf den Fall Lehman Brothers feststellen: Der Bericht zu möglichen Verfehlungen von Credit Suisse ist recht zahm ausgefallen,³⁵ denn die relevanten Anforderungen (z.B. mit Bezug auf die Informationen zuhanden des Kunden) liegen klar unter dem Niveau, das im FINMA-Vertriebsbericht 2010³⁶ und v.a. im FINMA-Positionspapier 2012³⁷ zum Vertrieb von Finanzprodukten an die Vertriebsträger festgehalten wird. Erhebliche Unsicherheiten in der Evaluierung der Pflichtenprogramme von Finanzintermediären sind also nicht zu übersehen.

III. Theoretische Modelle des Verhältnisses von Zivil- und Aufsichtsrecht

Das Verhältnis von Zivil- und Aufsichtsrecht lässt sich modelltheoretisch in unterschiedlicher Weise konzipieren; wird am Kriterium der steigenden Beeinflussung des Zivilrechts durch das Aufsichtsrecht, wie sie in der Praxis der letzten Jahre festzustellen ist, angeknüpft, ergeben sich folgende denkbare Konzepte:³⁸

A. Konzept der zivilrechtlichen Priorität

Das Konzept der zivilrechtlichen Priorität geht davon aus, dass die schuldrechtlichen Normen grundsätzlich Vorrang gegenüber dem Aufsichtsrecht haben. Wenn sich also Anord-

nungen des Obligationenrechts und des Aufsichtsrechts widersprechen, ist im vertraglichen Leistungsprogramm auf den zivilrechtlichen Pflichtenkontext abzustellen.³⁹ Insbesondere kann sich nach diesem Konzept der geschädigte Kunde nicht darauf berufen, der Finanzdienstleistungsanbieter habe zwar nicht Art. 398 OR, wohl aber z.B. eine Norm eines FINMA-Rundschreibens verletzt, weshalb er schadenersatzpflichtig sei. Aus der Sicht des Finanzdienstleistungsanbieters vermag entsprechend ein zivilrechtlich zulässiges und rechtmässiges Verhalten nicht aufsichtsrechtlich pflichtwidrig zu sein und z.B. zur Ausfällung einer Busse zu führen.⁴⁰

Das Primat des Zivilrechts bedeutet indessen nicht, dass vertragliche Absprachen dem Aufsichtsrecht vorgehen würden. Wäre dies der Fall, könnten Finanzdienstleistungsanbieter mit einseitig zu ihren Gunsten formulierten Allgemeinen Geschäftsbedingungen, sofern sie der neuen Inhaltskontrolle von Art. 8 UWG standhalten, das Aufsichtsrecht abbedingen bzw. völlig aushebeln, was dem Schutzgedanken des Aufsichtsrechts (sowohl mit Blick auf den Individual- als auch den Funktionsschutz) zuwiderlaufen würde.⁴¹ Selbst wenn aber im engeren Sinne «nur» die Normen des Zivilrechts, v.a. des Obligationenrechts, gemeint sind, lässt sich nicht übersehen, dass es durchaus aufsichtsrechtliche Vorschriften geben mag, die unter allen Umständen durchgesetzt sein wollen (z.B. Verbot der Retrozessionen).⁴²

B. Konzept der Ausstrahlungswirkung

Das Konzept der Ausstrahlungswirkung basiert auf dem Gedanken, dass ungeachtet der Selbständigkeit von Zivil- und Aufsichtsrecht eine nicht

³³ Vgl. *Nobel* (Fn. 1) § 8 N 82 ff.; *Beat Kleiner/Renate Schwob*, in: *Bodmer/Kleiner/Lutz/Zobl*, Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zürich 2005, Art. 3 N 199 ff.

³⁴ Vgl. EBK Jahresbericht 2006, 40, der festhält: «Das Thema Retrozessionen und Vertriebsentschädigungen ist für die Bankenkommision vor allem wegen der damit je nach den Umständen verbundenen Interessenkonflikte aufsichtsrechtlich von Bedeutung. Unmittelbarer regulatorischer Handlungsbedarf besteht jedoch nicht».

³⁵ Vgl. vorne Bericht FINMA (Fn. 5) 14 ff.

³⁶ FINMA-Bericht, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen, 20. Oktober 2010, <http://www.finma.ch/d/regulierung/anhoerungen/Documents/diskussionspapier-vertriebsregeln-20101110-d.pdf>.

³⁷ FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln: Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten, 24. Februar 2012, <http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/pos-vertriebsregeln-20120224-d.pdf>.

³⁸ Ausführlich zu den theoretischen Modellen des Verhältnisses von Zivil- und Aufsichtsrecht *Sethe* (Fn. 11) N 247 ff. Die nachfolgenden Ausführungen basieren auf *Sethe*, ändern jedoch teilweise die Terminologie und die Strukturierung.

³⁹ Vgl. *Heinz-Dieter Assmann*, Das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Zivilrecht im Kapitalmarktrecht; in: *Burgard/Hadding/Mülbert/Nietsch/Welter* (Hrsg.), *Festschrift Uwe Schneider*, Köln 2011, 37, 53 ff.

⁴⁰ *Sethe* (Fn. 11) N 258.

⁴¹ Vgl. auch *Sethe* (Fn. 11) N 259.

⁴² Ein entsprechendes Verbot wird in der MiFID II für Finanzintermediäre vorgesehen, die sich als unabhängig bezeichnen (vgl. vorne Fn. 13).

zwingende gegenseitige Beeinflussung stattfinden soll.⁴³ Konkret mag es angebracht sein, Normen des Zivilrechts im Lichte des geltenden Aufsichtsrechts und umgekehrt auszulegen. Mangels Bindungswirkung führt ein aufsichtsrechtlich an sich unzulässiges Geschäft aber nicht zwingend zu seiner zivilrechtlichen Nichtigkeit (Art. 20 OR), ebenso wenig wie ein zivilrechtlich ungültiges Geschäft auch aufsichtsrechtliche Konsequenzen (etwa in Form von Sanktionen) haben muss.⁴⁴

Die Problematik des Konzepts der Ausstrahlungswirkung liegt in seiner Vagheit; im Voraus lässt sich oft nicht klar abschätzen, wann es zur «Beeinflussung» kommt und wann nicht. Die Problematik rührt insbesondere daher, dass der Zivilrichter einzelfallbezogen und aus einer Ex-post-Betrachtungsweise beurteilt, ob der Finanzdienstleistungsanbieter eine Pflicht verletzt hat und im Falle eines Schadenseintritts gegenüber dem betroffenen Kunden schadenersatzpflichtig ist, während das Aufsichtsrecht eine präventive und damit generell-abstrakte Verhaltenssteuerung zu verwirklichen versucht.⁴⁵

C. Konzept der Doppelnorm

Das Konzept der Doppelnorm besteht – wie erwähnt⁴⁶ – darin, dass die Norm sowohl im Zivilrecht als auch im Aufsichtsrecht zur Anwendung zu gelangen vermag. Zumindest von der materiellrechtlichen Grundlage her betrachtet ergibt sich damit ein harmonisierter Rechtszustand; mit Bezug auf Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten besteht an sich im Zivil- und im Aufsichtsrecht ein vergleichbares Schutzniveau.⁴⁷

Die Problematik des Konzepts der Doppelnorm liegt indessen darin, dass

die rechtssystematische Erfassung einer solchen Art von Norm weiterhin im Graubereich liegt.⁴⁸ Besonders typisch zeigt sich die Ungewissheit bei der Behandlung dieser Norm in der Aussage des Bundesgerichts, bei Art. 11 BEHG handle es sich um eine Bestimmung, die «auch von den Behörden von Amtes wegen angewendet werden kann»;⁴⁹ falls eine Behörde in einer Norm beauftragt ist, etwas «von Amtes wegen» zu tun, erscheint es jedenfalls als widersprüchlich, dass mit der Formulierung «kann» ein Ermessenspielraum eröffnet wird; vielmehr hat doch das «von Amtes wegen» einen engen Konnex zum «muss».

Wie die Lehre zutreffend ausführt, liegt die Bedeutung der Doppelnorm für das Privatrecht in den Vorgaben des öffentlichen Rechts; der durch Art. 11 BEHG im Kontext der einwandfreien Geschäftsführung angestrebte Funktionsschutz bewirkt, dass die privatautonome Gestaltungsfreiheit zwar durch das Aufsichtsrecht begrenzt werden kann (z.B. im Kontext der Haftungswegbedingungen), dass aber private Vereinbarungen nicht ausgeschlossen sind, solange sie sich an den vom öffentlichen Interesse bestimmten Rahmen halten.⁵⁰

Gemäss dem beschriebenen Konzept ist somit die Vertragsbeziehung zwischen dem Finanzdienstleistungsanbieter und dem Kunden gewissen aufsichtsrechtlichen «Reflexwirkungen» ausgesetzt.⁵¹ Dass eine Doppelnorm aufsichtsrechtlich nur einen sog. minimalen Standard verwirklicht, welchen der Gesetzgeber für die Gewähr der einwandfreien Geschäftstätigkeit als notwendig erachtet, ergibt sich auch daraus, dass nicht jeder Verstoss gegen eine zivilrechtlich gebotene Sorgfalt sogleich ein aufsichtsrechtliches Eingreifen zur Folge haben darf.⁵²

Wichtig ist in diesem Kontext insbesondere die Erkenntnis, dass der Charakter einer Bestimmung als Doppelnorm noch nichts darüber aussagt, ob die Auslegung im Zivil- und im Aufsichtsrecht genau identisch sein muss und wie im Falle von Widersprüchen vorzugehen ist. Jedenfalls erscheint es als ausgeschlossen, dass die Aufsichts-

⁴³ *Sethe* (Fn. 11) N 255 ff., 260. Es ist davon auszugehen, dass die in der MiFID enthaltenen Verhaltensregeln als aufsichtsrechtliche Vorschriften zu sehen sind; *Ingo Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), 5. A., Köln 2009, Vor § 31 N 1 ff.; *Mathias Habersack*, Anlegererschutz im Wertpapiergeschäft, Grundsatz- und Praxisfragen, in: Habersack et al. (Hrsg.), Anlegererschutz im Wertpapiergeschäft, AGB in der Kreditwirtschaft, Bankrechtstag 2010, Berlin 2011, 12. Auch nach Umsetzung der Verhaltenspflichten in nationales Recht (z.B. Deutschland: BGH vom 19. Dezember 2006 – XI ZR 56/05, ZBB 2007 193 ff., 195) kann nicht von Schutznormen ausgegangen werden, sondern nur von einer Ausstrahlungswirkung. Vgl. auch *Miriam Eggen*, Finanzprodukte – Auftrag oder Kauf?, SZW 2011 625 ff., 635.

⁴⁴ Diese Konsequenz erweist sich nicht zuletzt deshalb als sinnvoll, weil das Zivil- und das Aufsichtsrecht unterschiedliche «Schutzziele» haben: Im Falle von Pflichtverletzungen geht es zivilrechtlich um die Wiedergutmachung, vornehmlich in der Form von Schadenersatz, während aufsichtsrechtlich der Systemschutz und gegebenenfalls die «Entfernung» eines Finanzdienstleistungsanbieters, der sich nicht an die hoheitlichen Vorgaben hält, auf dem Markt im Vordergrund steht.

⁴⁵ *Sethe* (Fn. 11) N 255.

⁴⁶ Vgl. vorne Ziff. II. B.1.

⁴⁷ *Sethe* (Fn. 11) N 254.

⁴⁸ Eine Ausnahme bildet der nachfolgend genauer zu analysierende Beitrag von *Wolfgang Wiegand/Bernhard Berger*, Zur rechtssystematischen Einordnung von Art. 11 BEHG, ZBJV 1999 713 ff.

⁴⁹ BGE 133 III 97, 99.

⁵⁰ *Wiegand/Berger* (Fn. 48) 730 f.

⁵¹ *Wiegand/Berger* (Fn. 48) 731.

⁵² *Wiegand/Berger* (Fn. 48) 733 m. w. V.

behörde eine Doppelnorm verbindlich für die Zivilgerichte auslegt.⁵³ Angesichts dieser Erkenntnis wird das Konzept der Doppelnorm dogmatisch aber erheblich «entwertet», denn offensichtlich ist das Verhalten eines Finanzmarktteilnehmers im Einzelfall aus der zivil- bzw. aufsichtsrechtlich relevanten Rahmenordnung heraus zu interpretieren.

D. Konzept der Normidentität

Das Konzept der Normidentität (bzw. des Gleichlaufs von Zivil- und Aufsichtsrecht) bezweckt eine (volle) Harmonisierung der zivil- und aufsichtsrechtlichen Rechtsgrundlagen.⁵⁴ Weil gesetzgeberische Entwicklungen im Finanzdienstleistungsbereich in der Regel vom Aufsichtsrecht ausgehen, v.a. in den Ländern der Europäischen Union, welche die EU-Rechtsharmonisierungserlasse zu implementieren haben, besteht längerfristig ein gewisses Risiko, dass die vertraglichen Beziehungen zwischen Kunden und Finanzdienstleistungsanbietern immer stärker durch das Aufsichtsrecht determiniert werden.⁵⁵

Dieses Konzept würde somit nicht nur zu einer weitgehenden Aushöhlung des Zivilrechts führen, sondern berücksichtigt auch nicht die Tatsache, dass die zivilrechtlichen Instrumente, v.a. Haftungsnormen, einzelfallbezogen und grundsätzlich durch eine Ex-post-Betrachtung im Prozess zur Anwendung gelangen, während die aufsichtsrechtlichen Normen das Ziel einer präventiven und damit generell-abstrakten Verhaltenssteuerung bezwecken.⁵⁶ Überdies sind vertragliche Ansprüche im Zivil-, nicht Verwaltungsverfahren durchzusetzen.

IV. Analyse des Spannungsverhältnisses

A. Verfassungsrechtliche Ausgangslage

Die schweizerische Verfassungsordnung basiert auf dem Konzept einer sozialen Marktwirtschaft (Art. 27 BV). Die Gestaltung der Rechtsbeziehungen unter Individuen und/oder Gesellschaften und damit die Konstituierung der Wirtschaftsordnung spielen sich auf dem Fundament der Privatrechtsordnung ab (Art. 94 Abs. 1 BV).⁵⁷ Der Staat nimmt nur Aufgaben unter Beachtung des Subsidiaritätsprinzips wahr.⁵⁸ Einschränkungen in Grundrechtspositionen sind indessen zulässig, sofern die verfassungsrechtlichen Vorgaben der gesetzlichen Grundlage, des öffentlichen Interesses und der Verhältnismässigkeit erfüllt sind (Art. 36 BV). Die privatrechtliche Dispositions- und auch Unterwerfungsfreiheit ist denn auch seit alters her nicht schrankenlos: Widerrechtliche und unsittliche Rechtsgeschäfte sind nichtig (Art. 20 OR), können also grundsätzlich keinen Rechtsbestand haben; Verträge dürfen auch nicht gegen die öffentliche Ordnung verstossen (Art. 19 OR).

Die zivilrechtlichen Schranken der privatautonomen Gestaltungsfreiheit bezwecken, dass die Funktionen der Privatrechtsinstitute nicht durch vertragliche Absprachen in ihrem erwünschten Wirkungsgrad ausgehebelt werden.⁵⁹ In ähnlicher Weise will das Subsidiaritätsprinzip die Beanspruchung der Wirtschaftsfreiheit durch die Privaten dann in die Schranken weisen, wenn sich die Verfassungsziele nicht (mehr) durch die Rahmenbedingungen einer funktionsfähigen Marktwirtschaft erreichen lassen; der Eingriff darf aber nur so weit gehen, wie dies zur Zweckerreichung als notwendig erscheint (Eignung der Interventionsnorm).⁶⁰

B. Problematik der heutigen Gemengelage im Finanzdienstleistungsrecht

Die dargestellten Grundsätze des Verhältnisses zwischen dem Zivilrecht und dem (öffentlich-rechtlichen) Aufsichtsrecht sind wohl im Wesentlichen unbestritten. Begriffe wie Subsidiarität, Verhältnismässigkeit und Geeignetheit erweisen sich zwar als auslegungsbedürftig und für (rechtspolitische) Wertungen offen; dies ändert aber nichts daran, dass die Grundstruktur des Aufbaus der Rechtsordnung als gefestigt erachtet werden darf.

Dennoch sind verschiedene prinzipielle Problemlagen im heutigen Finanzdienstleistungsrecht, die sich aus dem Nebeneinander von Zivil- und Auftragsrecht ergeben, nicht zu übersehen:

– Wie ist zu verfahren, wenn sich z.B. einzelne Verhaltenspflichten (Informations-, Sorgfalts- oder Treuepflichten) im Zivil- und Auftragsrecht widersprechen? Ist eine Auslegungsharmonisierung anzu-

⁵³ *Sethe* (Fn. 11) N 254.

⁵⁴ *Sethe* (Fn. 11) N 251 ff.

⁵⁵ Kritisch auch *Sethe* (Fn. 11) N 253.

⁵⁶ Vgl. zu diesem schon im Rahmen der Doppelnorm erwähnten Aspekt vorne Ziff. 3.3.

⁵⁷ *Ulrich Häfelin/Walter Haller/Hellen Keller*, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. A., Zürich 2012, N 657.

⁵⁸ *Häfelin/Haller/Keller* (Fn. 57) N 664.

⁵⁹ BSK OR-*Huguenin*, 5. A., 2011, Art. 19 N 1 ff.

⁶⁰ *Giovanni Biaggini*, BV-Kommentar, 2007, Art. 94 N 1; *René Rhinow/Gerhard Schmid/Giovanni Biaggini/Felix Uhlmann*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 2. A., Basel 2011, S 35 N 1 ff.

streben oder ist es hinnehmbar, wenn Klagen auf dem Zivilrechtsweg anders beurteilt werden als Gewährsprüfungen auf dem Aufsichtsweg?

- Darf das Aufsichtsrecht die privatrechtlichen Pflichten «aufladen» und auf ein höheres Niveau heben als das Zivilrecht dies vorgesehen hat? Ist es gerechtfertigt, dass deswegen gegebenenfalls Beauftragte in unterschiedlichen Marktsegmenten (z.B. Rechtsanwälte, Ärztinnen, Finanzdienstleistungsanbieter) nicht deckungsgleichen Verhaltenspflichten unterstellt sein können?

Gerade in den jüngsten Diskussionen zu den Retrozessionen von Banken scheinen diese grundsätzlichen Fragen nicht thematisiert worden zu sein, vielmehr stehen eher plakative Interessenwahrungsmeinungen im Vordergrund. Eine Rückbesinnung auf die grundlegende Konzeption der schweizerischen Rechtsordnung tut deshalb not.

C. Grundkonzeption der Rechtsordnung

Ausgangslage bei der Diskussion des Spannungsfeldes zwischen dem Zivilrecht und dem Aufsichtsrecht muss gemäss dem verfassungsrechtlich abgesicherten Subsidiaritätsprinzip sein, dass das Aufsichtsrecht nur dann, dort und insoweit eingreifen soll, als ein Marktversagen vorhanden ist.⁶¹ Ein solches Marktversagen liegt nicht nur vor, wenn z.B. auf einem Markt kein Wettbewerb (mehr) herrscht, sondern auch bei Marktstrukturen, die sich durch sehr starke Anbieter und entsprechend schwache Abnehmer, die aus diesem Grunde ihre Interessen in den Vertragsverhandlungen nicht durchzusetzen vermögen, auszeich-

nen und deshalb die Verwirklichung einer Schutzordnung erforderlich machen.⁶² Fördert z.B. kein liquider Handel über Börsen eine informationseffiziente Preisbildung, besteht die Gefahr, dass Anlegern überbewertete Produkte angeboten werden; somit kann sich auch in einer solchen Konstellation ein Marktversagen konkretisieren.

In diesem Sinne hat das Aufsichtsrecht die Aufgabe, bei den regulierten Marktteilnehmern insbesondere das Prinzip der einwandfreien Geschäftsführung durchzusetzen. Fehlt es an der entsprechenden Compliance, sind sachgemässe Aufsichtsmaßnahmen zu ergreifen, die das FINMAG spezifisch und auf eine Anwendung durch die Aufsichtsbehörde ausgerichtet vorsieht.⁶³ Hingegen ist mit einer aufsichtsrechtlichen Konkretisierung zivilrechtlicher Pflichten Zurückhaltung zu üben. Zwar mag das Aufsichtsrecht auf das Zivilrecht auszustrahlen, genauso wie umgekehrt der Standard der aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten nicht unbeeinflusst von Einflüssen des Zivilrechts bleibt, doch sind damit die Aufsichtspflichten nicht automatisch Teil des Rechtsverhältnisses zwischen dem Finanzdienstleistungsanbieter und dem Kunden.⁶⁴

Insbesondere ist es weder Aufgabe der Aufsichtsbehörde, aktiv bei der Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche mitzuwirken, noch im Kompetenzbereich der Aufsichtsbehörde, zivilrechtliche Streitfragen (z.B. mit Blick auf die Verjährungsfrist früher verdienter Retrozessionen) durch aufsichtsrechtliche Rundschreiben oder Mitteilungen zu «entscheiden»; vielmehr haben die Privaten selber ihre Ansprüche in den zur Verfügung gestellten Verfahren geltend zu machen.⁶⁵ Zudem übersieht die öffent-

⁶¹ Michael Fritsch, Marktversagen und Wirtschaftspolitik - mikroökonomische Grundlagen staatlichen Handelns, 8. A., München 2011, 277 ff.

⁶² Zur Wirtschaftsfreiheit: Häfelin/Haller/Keller (Fn. 57) N 614 ff. Neben der generellen Ermächtigungsnorm (Art. 95 Abs. 1 BV) verpflichtet Art. 98 BV den Bund, im Banken-, Börsen-, Finanzdienstleistungs- und Privatversicherungsbereich Vorschriften zu erlassen; vgl. Nobel (Fn. 1) § 7 N 26.

⁶³ Die offen und auslegungsbedürftig formulierten Gewährsvorschriften in Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG (sowie später Art. 10 Abs. 1 lit. c BEHG und Art. 14 Abs. 1 lit. a KAG) wurden anlässlich der Revision 1971 mit dem Ziel ins Gesetz aufgenommen, die bis anhin sehr beschränkt gehaltenen präventiven Kontrollbefugnisse der EBK zu verstärken; vgl. René A. Rhinow/Manfred Bayerdörfer, Rechtsfragen der schweizerischen Bankenaufsicht, Basel/Frankfurt 1990, N 133 f. Vgl. auch Tiffany Ender/Hans Caspar von der Crone, Die Risiken des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs aus dem Blickwinkel des schweizerischen Aufsichtsrechts, Verfügung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 11. Januar 2010, SZW 2010 506 ff., 511: «Beim Gewährserfordernis handelt es sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff und eine Generalklausel, welche im Laufe der Zeit in der Praxis eine ethische und rechtspolitische Ergänzung erfuhr. Ein Beispiel hierfür ist die Entwicklung des Funktionsschutzes im Aufsichtsrecht auf der Grundlage der Praxis der EBK. Neben dem Gläubigerschutz als Hauptzweck wird bei der Bankenaufsicht vermehrt auf den Zweck des Schutzes des Finanzplatzes Schweiz und der Vertrauenswürdigkeit der Schweizer Banken abgestellt.» Ähnlich Nobel (Fn. 1) § 1 N 97: «Aufgabe der Aufsicht ist es, darüber zu wachen, dass die Bedingungen für einen funktionierenden und effizienten Markt gewährleistet sind: Transparenz, Gleichbehandlung, Wettbewerb, Information, Liquidität, Effizienz, tiefe Transaktionskosten, Sicherheit und Integrität.»

⁶⁴ Sethe (Fn. 38) N 266.

⁶⁵ Vgl. dazu Beat Mathys/Vito Roberto, Wann verjähren Bestandespflegekommissionen?, Jusletter, 19. November 2012; Jean-Marc Schaller, Retrozessionen: Nochmals zur Verjährungsfrage, Jusletter, 3. Dezember 2012. Die FINMA-Mitteilung besagt nicht, dass in bestimmten Konstellationen Retrozessionen unaufgefordert zu erstatten seien, und verweist auf den Zivilrechtsweg.

liche Diskussion nicht selten, dass neben einer ausreichenden privatautonomeren Gestaltungsfreiheit in der Bankbeziehung vor allem auch der Entscheid, einen möglichen zivilrechtlichen Anspruch durchzusetzen, beim Einzelnen verbleiben muss und nicht an eine Aufsichtsbehörde delegiert werden darf.

Dass ein nicht themenspezifischer Vorgehensansatz unersperrlich ist, haben aktuelle Erfahrungen im FINMA-Tätigkeitskontext gezeigt: Ganz offensichtlich sind Aufsichtsbehörden der öffentlichen Wahrnehmung ausgesetzt, im Zeichen der Finanzkrise noch besonders ausgeprägt. Nicht selten reagieren sie deshalb in einer der antizipierten Erwartungshaltung der Öffentlichkeit entsprechenden Weise. Diese Einschätzung konkretisierte sich nicht nur bei der Herausgabe von Bankdaten an ausländische Steuerbehörden in vermeintlichen Krisensituationen, sondern ebenso in der jüngsten Retrozessions-Diskussion: Die FINMA, ggf. zusammen mit den externen Revisionsstellen, analysiert die Jahresrechnungen der Banken mit einem hohen Detaillierungsgrad; somit darf unterstellt werden, dass der FINMA deshalb seit Jahren bekannt war, wie viel die Banken mit Retrozessionen verdienen. Dennoch hat der erste Retrozessions-Entscheid des Bundesgerichts aus dem Jahre 2006

die damalige EBK zu keinen Aktionen veranlasst; im Gegenteil hat sich die EBK so verhalten lassen, dass die entsprechenden Probleme auf dem Zivilrechtsweg zu lösen seien.⁶⁶ Als indessen nach weiteren Urteilen und insbesondere dem Entscheid vom Oktober 2012 die öffentliche Diskussion (und die Medienschelte) immer deutlicher wurde, hat sich die FINMA veranlasst gesehen, sich mit einem Paukenschlag Gehör zu verschaffen.⁶⁷ Damit soll keine Aussage zum Inhalt der Mitteilung vom November 2012 gemacht, sondern nur gezeigt werden, wie die Mechanismen spielen.

Mit Blick auf die europarechtliche Gesetzgebung ist auch im Auge zu behalten, dass die Europäische Kommission grundsätzlich über keine oder zumindest nur über eine ziemlich beschränkte Kompetenz im Bereich des Zivilrechts verfügt. Rechtsharmonisierungen im Auftragsrecht würden sich somit unter Zuständigkeitsaspekten als sehr steinig erweisen. Die Kommission wählt deshalb den Weg des (öffentlich-rechtlichen) Aufsichtsrechts, das in ihre Kompetenz zur Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes fällt. Die Schweiz ist mit dieser formalen Komplikation der Gesetzgebung nicht belastet; aus diesem Grunde ist die gebührende Vorsicht geboten, wenn europarechtliche Vorgaben, die zwar formal aufsichtsrechtlich «gekleidet» sind, jedoch materiell einen privatrechtlichen Charakter haben, übernommen werden.

D. Wechselwirkung der Normen im Zivil- und Aufsichtsrecht

Ein besonderer Aspekt betrifft die Frage, ob sich das Zivil- oder das Aufsichtsrecht durchsetzt, wenn die beiden Regelungsmassen nicht identisch sind.

1. Rechtspolitische Güterabwägung
Wird dem Konzept der Ausstrahlungswirkung⁶⁸ oder dem nicht unproblematischen Konzept der Doppelnorm⁶⁹ gefolgt, ergibt sich, dass bei Vorliegen eines Normwiderspruchs zwischen dem Zivilrecht und dem Aufsichtsrecht nicht ohne Weiteres die Frage des Vorranges zu stellen ist. Vielmehr geht es um den Anwendungsbereich der jeweiligen Norm. Auch in anderen Rechtsbereichen kommt es vor, dass «parallele» Normengefüge bestehen, die sich gegenseitig befruchten können. Fehlt beispielsweise im öffentlichen Recht ein Regelwerk zu bestimmten Fragen (etwa zur Rechnungslegung), verweist das öffentliche Recht auf das Privatrecht; werden in diesem Sinne zivilrechtliche Normen herbeigezogen, stellen sie funktional indessen öffentliches Recht dar und ein Entscheid einer Behörde über eine konkrete Rechtsanwendung hat in der Form der Verfügung zu erfolgen, eine allfällige Beschwerde ist auf dem Verwaltungsrechtsweg einzureichen.⁷⁰

Eine ähnliche Konzeption ist auch in die umgekehrte Richtung denkbar und sinnvoll. So sieht etwa Art. 15 KG vor, dass ein Zivilgericht die Stellungnahme der Wettbewerbskommission einzuholen hat, wenn es um die Auslegung einer kartellrechtlichen Norm geht. Das Gutachten der Wettbewerbskommission lässt sich nicht auf dem Verwaltungsverfahrensweg anfechten, sondern bildet Teil des Zivilverfahrens.⁷¹ Vergleichbar könnte ein Richter in einem Sorgfaltsprozess gemäss Art. 398 OR wohl die Praxis der FINMA zum sorgfältigen Tätigwerden eines Finanzdienstleistungsanbieters heranziehen.

Diese Situation lässt sich am Beispiel der nach den verschiedenen Bundesgerichtsentscheiden heftig dis-

⁶⁶ Vgl. vorne Fn. 34.

⁶⁷ Vgl. vorne Fn. 10.

⁶⁸ Vgl. vorne Ziff. III. B.

⁶⁹ Vgl. vorne Ziff. III. C.

⁷⁰ Häfelin/Müller/Uhlmann (Fn. 25) N 1609 ff.

⁷¹ Vgl. Regula Walter, in: Homburger/Schmidhauser/Hoffet/Ducrey (Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Kartellgesetz, Zürich 1997, Vorb. Art. 12-17 N 58; BSK KG-Jacobs/Giger, 2010, Art. 15 N 27.

kutierten Retrozessionen exemplifizieren: Wenn die Schweiz für (sich als unabhängig bezeichnende) Finanzintermediäre die Grundsätze von MiFID II, die insoweit ein Totalverbot von Retrozessionen bei Portfolio-Management vorsehen,⁷² unverändert übernimmt, brauchte weder über die Informations- noch über die Herausgabepflicht bei Retrozessionen mehr gesprochen zu werden, denn dann wären Retrozessionen überhaupt ausgeschlossen. Ob diese Folge rechtspolitisch gewünscht ist oder nicht, mag eine Einschätzungsfrage zu sein. Unter dem Blickwinkel der gesamten Rechtsordnung bleibt aber nicht zu übersehen, dass dadurch der Rechtsbeziehung zwischen der Bank und dem (erfahrenen und unerfahrenen, grossen und kleinen) Kunden jeglicher private Gestaltungsspielraum genommen würde, weil auch eine teilweise Überlassung von Retrozessionen durch den Kunden an die Bank (im Wissen um deren Umstände und Höhe) unzulässig wäre, was an sich einer marktwirtschaftlichen Ordnung nicht entspricht.⁷³

Derzeit scheinen insbesondere die Befürworter strengerer Regeln zulasten von Finanzdienstleistungsanbietern das Primat des Aufsichtsrechts zu fordern. Übersehen wird dabei, dass ein solcher Ansatz durchaus nicht immer zu einem besseren Schutz der Bankkunden führt. So hat die FINMA in ihrem Bericht zu den Lehman-Brothers-Produkten und zur Rolle von Credit Suisse nur ein sehr beschränktes (mögliches) Fehlverhalten auf Bankenseite eruiert,⁷⁴ was wohl nicht zuletzt durch die Tatsache begründet war, dass die FINMA zu Beginn der Finanzmarktkrise die systemrelevante Credit Suisse nicht schwer übersehbareren zusätzlichen Haftungsrisiken aussetzen wollte. Kurz danach war die

FINMA im Vertriebsbericht 2010 der Auffassung, dass die Pflichten der Emittenten (erheblich) zu verschärfen seien.⁷⁵ In der Folge haben die Zivilgerichte die privatrechtlichen Haftungsklagen überwiegend und sich auch auf den FINMA-Bericht stützend abgewiesen, obwohl soweit ersichtlich der Grundsatz der ausreichenden Diversifikation als absolut erstrangiges Prinzip jeder Vermögensverwaltung (Streuung des Emittentenrisikos) verbreitet nicht beachtet worden ist.⁷⁶ Das «grüne Licht aus Bern» vermag also durchaus die vorhandenen vertragsrechtlichen Haftungsregeln zu unter-spülen, wenn einseitig auf das Primat des Aufsichtsrechts abgestellt wird.⁷⁷

⁷² Vgl. vorne Fn. 13.

⁷³ Aus wettbewerbsrechtlicher Perspektive kann man Retrozessionen für unzulässig erachten, weil sie der Preisverschleierung dienen könnten, vgl. dazu bei *Rolf Sethe*, Die Zulässigkeit von Zuwendungen bei Wertpapierdienstleistungen, in: Habersack et al. (Hrsg.), Festschrift Nobbe, Köln 2009, 769 ff., 773 ff.

⁷⁴ Vgl. vorne Fn. 5.

⁷⁵ Vgl. BGer, 4A_525/2011 vom 3. Februar 2012, Erw. 5.2.

⁷⁶ Vgl. *Rainer Baisch/Rolf H. Weber*, Prophylaxe durch Transparenz, in: Sethe/von der Crone/Hens/Weber (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013, 169 ff. Die MiFID-DRL erwähnt zwar in Erwägung 57, dass eine Anlage, die für sich allein gesehen geeignet erscheint, in bestimmten Fällen (z.B. im Falle von Churning) als ungeeignet anzusehen ist. Der Aspekt aber, dass an sich bei jeder Anlageentscheidung immer auch das Gesamtportfolio im Auge zu behalten ist, wird nicht durchgängig geregelt, denn ein Diversifikationserfordernis wird im Rahmen der Suitability-Prüfung nur für die Vermögensverwaltung vorgeschrieben: «Im Falle der Portfolioverwaltung kann ein Geschäft auch dann ungeeignet sein, wenn es ein ungeeignetes Portfolio zur Folge hätte.» Vgl. auch CESR, Technical Advice on Possi-

ble Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments, April 2005, <http://www.esma.europa.eu/system/files/05_290b.pdf>, 27 ff.

⁷⁷ Vgl. auch *Susan Emmenegger*, Verhaltensregeln am Point of Sale: Anlegerschutz an der Schnittstelle zum Kunden, SZW 2011 278 ff., 278, die bezogen auf den FINMA-Vertriebsbericht auf das Risiko der aufsichtsrechtlichen Unterbietung der geltenden privatrechtlichen Standards hinweist, weil dieser Bericht postuliert (70), einige Grundsätze des FINMA-RS 2009/1 *Eckwerte zur Vermögensverwaltung* für alle Finanzdienstleister im Rahmen von FIDLEG verbindlich auszugestalten. Bei der Frage, welche Kosten durch die Finanzdienstleister zu welchem Zeitpunkt offengelegt werden müssen, sowie mit Bezug auf die Informationspflichten bleiben die Vorgaben im FINMA-RS 2009/1 indessen zum Teil hinter den privatrechtlichen Standards zurück. Bei den Informationspflichten des Vermögensverwalters betreffend Retrozessionen (N 27–31 FINMA-RS 2009/1) sieht *Susan Emmenegger*, Die Informationspflichten der Bank bei Anlagegeschäften: *Tout devient du droit public?*, Festschrift für Roland von Büren, Basel 2009, 643 ff., 655, ein Zurückbleiben hinter den bundesgerichtlich gefestigten, auftragsrechtlichen Vorgaben. G.M. *Franca Contratto*, Verhaltensregeln für unabhängige Vermögensverwalter nach FINMA-Rundschreiben 2009/1: Nährboden für strukturelle Vollzugsdefizite, SZW 2010 341 ff., 358, die darüber hinaus davon ausgeht, dass auch N 23 des FINMA-RS 2009/1 («Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden mit Blick auf ihre Kenntnisse in angemessener Weise über die Risiken der vereinbarten Anlageziele und -beschränkungen. Diese Information kann standardisiert erfolgen.») hinter anerkannten Standards zurück bleibt, weil der Vermögensverwalter seine Kunden auch nur in standardisierter Form aufklären könne und so die zivilrechtlichen Pflichten, wonach spezifische, auf den Kunden zugeschnittene Informationen geschuldet sind, unterlaufen würden. Diese Regelung zur Informationspflicht fand schon *Sandro Abegglen*, «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Isler/Cerutti (Hrsg.), Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, 61 ff., 81, «bemerkenswert».

2. Relative Eigenständigkeit: Nicht Bindung, nur Ausstrahlung

Vom Grundsatz her bleibt anzuerkennen, dass es als sachgerecht erscheint, das Zivilrecht und das Aufsichtsrecht nebeneinander – allerdings koordiniert – sich entwickeln zu lassen. Ungeachtet einer gewissen inhaltlichen Beeinflussung darf es aber keine gegenseitige absolute Bindungswirkung geben. Diese Einschätzung ergibt sich nur schon aus der Tatsache, dass unterschiedliche Durchsetzungsmechanismen bestehen.⁷⁸ Die Geltendmachung eines zivilrechtlichen Haftungsanspruches (auf Geld) und die Anordnung aufsichtsrechtlicher Massnahmen (z.B. Entzug der Betriebsbewilligung) dürfen durchaus auf unterschiedlichen materiellrechtlichen Tatbeständen beruhen. Dass keine volle Bindungswirkung sinnvoll ist, wird schon seit Jahrzehnten anerkannt und auch von den neueren Doppelnorm-Befürwortern nicht in Zweifel gezogen:⁷⁹ Bietet ein Finanzintermediär gewisse Bankgeschäfte ohne vorgängigen Erhalt einer Bankbewilligung an, bleibt das Geschäft mit dem Kunden zivilrechtlich gültig, auch wenn der Finanzintermediär verwaltungsstrafrechtliche Konsequenzen zu gewärtigen hat. Oder:

Wenn die Aufsichtsbehörde ein gewisses Geschäft (z.B. short selling) verbietet, darf es der regulierte Finanzintermediär nicht anbieten, wohl aber ein nicht regulierter Finanzintermediär (z.B. derzeit noch ein unabhängiger Vermögensverwalter), d.h. das aufsichtsrechtliche Verbot führt nicht automatisch zur zivilrechtlichen Ungültigkeit des entsprechenden Geschäfts.

Die Vermögensverwaltung (ebenso wie die Anlageberatung) ist vorerst eine zivilrechtliche Beziehung, die indessen durch das Aufsichtsrecht mitgestaltet wird. Diese Mitgestaltung kann durch zwingende Normen erfolgen, deren Ausmass und Inhalt sich aber in die Grundkonzeption des Vertragsrechts, wie sie sich aus Art. 19/20 OR ergibt, einpassen sollte. Hingegen erscheint es nicht als sachgerecht, das Aufsichtsrecht praktisch an die Stelle des Zivilrechts zu setzen.

Beim Blick auf die für das deutsche Recht in partiell vergleichbarer Weise geführte Diskussion ist zum einen der Kontext zur europarechtlichen Regulierung und zum anderen die überwiegende Ablehnung eines zivilrechtlichen Anspruchs aus öffentlichrechtlichen Aufsichtsnormen zu beachten. Die Abstützung der MiFID als Massnahme zur Vereinheitlichung der Berufsausübung (Art. 53 Abs. 2 AEUV)⁸⁰ impliziert, dass eine Regelung des Verhaltens der Finanzintermediäre getroffen wird. Die MiFID regelt deren «Berufsausübung» und nicht die bilaterale Vertragsbeziehung z.B. zwischen Bank und Kunde.⁸¹ Mangels ausreichender Legitimation vermag die MiFID und deren aufsichtsrechtliche Umsetzung z.B. in Deutschland somit wohl die das Vertragsrecht potenziell beeinflussenden Wohlverhaltensregeln nicht zu einer national zivilrechtlich durchsetzbaren Anspruchsgrundlage zu erheben. Angesichts der Tatsache,

dass die BaFin in Deutschland indessen über die Einhaltung dieser Regeln wacht, ist davon auszugehen, dass die Finanzintermediäre dennoch die Standards sorgsam umsetzen, weil die Sanktionskompetenz der BaFin im Vergleich zur FINMA umfangreicher ausgestaltet ist.

E. Auswirkungen einer «Doppelnorm» – Art. 11 BEHG im Widerstreit der Meinungen

Wenn das Bundesgericht im Kontext von Doppelnormen (wenn zwar wie erwähnt nur kurz) schreibt, privatrechtliche Vereinbarungen zwischen dem Finanzdienstleistungsanbieter und dem Kunden seien zulässig, «soweit sie den Verhaltensregeln von Art. 11 BEHG nicht widersprechen»,⁸² ist von der Sache her denkllogisch vorausgesetzt, dass eine gewisse «Marge» für private Absprachen verbleibt. Wird das Aufsichtsrecht so strikt formuliert, dass es in jeder Beziehung strenger ist als das Zivilrecht, läuft der bundesgerichtliche Vorbehalt ins Leere. Auch sehr kritische Stimmen halten dazu fest: «Die FINMA sowie Vorhaben im Finanzmarktrecht dürfen das OR nicht aushebeln».⁸³

Die in Deutschland vorherrschende Ausstrahlungstheorie würde wohl bei deren Anwendung durch ein schweizerisches Gericht zu ähnlichen Ergebnissen wie die vorherrschende Doppelnorm-Theorie führen, wenn das Gericht die vertraglich zu den Informationspflichten getroffenen Regeln im Lichte von Art. 11 BEHG und dem Auftragsrecht auslegt. Obwohl die herrschende Lehre zur Ausgestaltung der auftragsrechtlichen Pflichten relativ eindeutig umfassende, individualisierte Informationspflichten bei Anlageberatung und Vermögensver-

⁷⁸ Für einen Überblick vgl. *Rolf H. Weber*, Anlegerschutz durch regulatorisches Enforcement, in: *Sethe/von der Crone/Hens/Weber* (Hrsg.), *Anlegerschutz im Finanzmarktrecht* kontrovers diskutiert, Zürich 2013, 319 ff.

⁷⁹ Zur privatrechtlichen Wirkung von Art. 11 BEHG vgl. *Wiegand/Berger* (Fn. 48) 727 ff.

⁸⁰ Der MiFID-Text (Fn. 12) beginnt mit «... gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 47 Absatz 2, ...». Art. 47 Abs. 2 EGV entspricht nun Art. 53 Abs. 2 AEUV.

⁸¹ *Assmann* (Fn. 38) 43.

⁸² BGE 133 III 97, 99.

⁸³ *Roth* (Fn. 6) Abstract.

waltung konstatiert, bezieht das Bundesgericht auch Art. 11 BEHG,⁸⁴ der an sich ein geringeres Schutzniveau zum Ausdruck bringt, weil der Wortlaut eben nur auf die Geschäftsart Bezug nimmt, und so nicht die einzelne Anlage oder das Portfolio als Ganzes von der Informationspflicht erfasst wird, in die Überlegungen mit ein. Trotz der durch den Wortlaut von Art. 11 BEHG, welcher eine Kundenbeziehung voraussetzt und die Pflichten auf die Geschäftsart reduziert, klar angesprochenen beschränkten Anwendbarkeit wird indessen versucht, noch weitere quasi-vertragliche Anspruchsgrundlagen zu finden.

1. Schutznorm?

Die Verletzung aufsichtsrechtlicher Verhaltenspflichten stellt nicht automatisch die Verletzung der deliktsrechtlichen Grundregel von Art. 41 OR dar.⁸⁵ Ohnehin ist zweifelhaft, ob die Verhaltenspflichten tatsächlich als Schutznormen im Sinne von Art. 41 OR zu qualifizieren sind.⁸⁶ Ein Teil der Lehre nimmt eine solche Qualifikation von Art. 11 BEHG als Schutznorm gemäss Art. 41 OR vor und ordnet die Haftung aus einer Verletzung der börsenrechtlichen Verhaltenspflichten dem Deliktsrecht zu.⁸⁷ Partiiell wird davon ausgegangen, das Bundesgericht hätte den Schutznormcharakter von Art. 11 BEHG bejaht.⁸⁸ Ein Blick auf die bundesgerichtlichen Ausführungen zeigt aber, dass Art. 11 BEHG lediglich als Norm bezeichnet wurde, die auch den Anleger- und Gläubigerschutz im Fokus habe. Weil es bei dieser Entscheidung nicht einmal um einen Effektenhändler ging, erscheint es als etwas konstruiert, aus den kurzen Hinweisen herauszulesen, dass Art. 11 BEHG nunmehr durch das Bundesgericht zur Schutznorm erhoben wurde.⁸⁹

⁸⁴ BGE 133 III 97.

⁸⁵ So z.B. auch *Benedikt Maurenbrecher/Stefan Waller*, Prospekthaftung und strukturierte Produkte, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IV, Zürich 2009, 55 ff., 79. Für Deutschland vgl. *Sethe* (Fn. 11) N 269 ff.

⁸⁶ Vgl. dazu *Rolf H. Weber*, Schadenersatz kraft Schutznormen: Anwendung auch im Fernmelderecht?, sic! 2003 477 ff., 479 f. Das Bundesgericht spricht Art. 725 Abs. 2 OR, Art. 239 StGB, Art. 252 StGB und Art. 305^{bis} StGB Schutznormcharakter zu; vgl. auch *Isabelle Monferrini/Hans Caspar von der Crone*, Haftung des Effektenhändlers für strukturierte Produkte im ausservertraglichen Verhältnis, SZW 2012 347 ff., 352 f.

⁸⁷ *Eggen* (Fn. 42) 630 f., sieht in Art. 11 BEHG eine eigenständige Anspruchsgrundlage als Grundlage für deliktsrechtliche Ansprüche. So auch schon *P. Christoph Gutzwiller*, Der Beweis der Verletzung von Sorgfaltspflichten, insbesondere der Aufklärungspflicht, im Anlagegeschäft der Banken, AJP 2004 411 ff., 413: «Die Bestimmung stellt somit eine eigenständige Haftungsgrundlage dar. Die Verletzung einer öffentlich-rechtlichen Verhaltensnorm ist somit ein Delikt. Der Kunde kann sich allenfalls parallel auf eine Verletzung des Auftragsrechts wie auch auf jene der sich aus Art. 11 BEHG ergebenden Verpflichtung berufen.» *Sethe* (Fn. 28) 131, geht davon aus, dass die herrschende Meinung die Anwendung von Art. 11 BEHG an das Bestehen einer vertraglichen Beziehung knüpft.

⁸⁸ BGER 4A_213/2010 vom 28. September 2010, E. 4; vgl. dazu *Susan Emmenegger/Luc Thévenoz*, Das schweizerische Bankprivatrecht 2010–2011, SZW 2011 372 ff., 376, die in einer Verletzung von Art. 11 BEHG eine unerlaubte Handlung sehen; vgl. auch *Eggen* (Fn. 42) 631, die ebenfalls annimmt, das Bundesgericht habe in seinem Entscheid 4A_213/2010 den Schutznormcharakter der börsenrechtlichen Verhaltensregeln bejaht. Abgeschwächt *Monferrini/von der Crone* (Fn. 84) 353: «Das Bundesgericht scheint die Frage in einem nicht in der Amtlichen Sammlung publizierten Entscheid zu bejahen, indem es sich auf den direkten Anlegerschutz des Börsengesetzes beruft.» Vgl. auch OGer ZH, 23. August 2011, LB090093 (rechtskräftig), ZR 111 2012 75.

⁸⁹ Die Meinungen in der Literatur sind kontrovers, einige Beispiele illustrieren dies: *Urs P. Roth*, in: Hertig et al. (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, Art. 11 N 26,

sieht zwar eine direkte Geltung für entsprechende Vertragsverhältnisse, aber (N 30) Konkretisierungsbedarf im Rahmen der Selbstregulierung. *Christian Thalmann*, Von der vorvertraglichen Aufklärungspflicht zur börsengesetzlichen Informationspflicht des Effektenhändlers, in: *Schweizer/Burkert/Gasser* (Hrsg.), Festschrift Druet, Zürich/Basel/Genf 2002, 971 ff., 982, folgend, wurde mit der Präzisierung und Reduzierung der Risikoaufklärung auf die Geschäftsart aus der ursprünglich angedachten Grundsatznorm «mindestens zum Teil eine direkt anwendbare Norm gemacht». *Dieter Zobl/Oliver Banz*, Art. 11 BEHG im Kontext des europäischen und schweizerischen Finanzdienstleistungsrechts, in: *Forstmoser/von der Crone/Weber/Zobl* (Hrsg.), Der Einfluss des europäischen Rechts auf die Schweiz, Festschrift Zäch, Zürich 1999, 621 ff., 631 Fn. 55, gehen davon aus, dass Art. 11 BEHG als Schutznorm für einen deliktischen Anspruch dienen kann, weisen aber ebenso auf den beschränkten potenziellen Anwendungsbereich hin und stellen letztlich fest (637): «Keinesfalls sollte die Bestimmung eine eigene Anspruchsgrundlage ... schaffen.» *Wyss* (Fn. 15) 75, gesteht «Art. 11 BEHG die Qualität einer deliktsrechtlichen Schutznorm» zu, hält aber zuvor (73) fest, dass Art. 11 BEHG weder eine neue Anspruchsgrundlage begründe noch eine eigenständige Anspruchsgrundlage zur Verfügung stelle. A.M. *Urs Zulauf*, Gläubigerschutz und Vertrauensschutz, zur Sorgfaltspflicht der Bank im öffentlichen Recht der Schweiz, ZSR 1994 II, 359 ff., 387, der davon ausgeht, dass die Verhaltenspflichten in Art. 11 BEHG «den Kunden einen einklagbaren Anspruch» zugestehen. *Nobel* (Fn. 1) § 9 N 132, sieht in Art. 11 BEHG die «kodifizierte, aus dem Auftragsrecht bekannte Rechtsprechung» und (N 134) «direkt anwendbares Privatrecht», ohne aber konkret die Anwendbarkeit weiter auszuführen. *Berger* (Fn. 26) 106 kommt zum Ergebnis, dass eine zivilrechtliche Wirkung von Art. 11 BEHG nur als Schranke der Vertragsfreiheit greift, wenn dem Funktionsschutz zuwiderlaufende Geschäftspraktiken nach Art. 19 f. OR zu prüfen sind. *Benedict T. Burg*, Kundenschutz bei externer Vermögensverwaltung, Diss. Zürich 2013, 34 f., misst Art. 11 BEHG für externe Vermögensverwalter nur beschränkte Relevanz bei der Auslegung der auftragsrechtlichen Pflichten zu.

⁹⁰ Zum Teil wird auf mögliche Klagen gegen Dritte (z.B. Kundenberater der Bank) verwiesen, zu denen keine vertragliche Bindung besteht. Angestellte von Finanzintermediären werden aber höchstens indirekt von Art. 11 BEHG erfasst, denn Teil der einwandfreien Geschäftsführung ist auch die Durchsetzung und Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensvorschriften.

⁹¹ Vgl. *Sethe* (Fn. 28) 105: «... die in Art. 11 BEHG geregelten Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten gelten unbestritten auch für die zivilrechtlichen Rechtsbeziehungen zwischen den Beteiligten, und zwar für sämtliche Varianten der Auftragsausführung.»

⁹² Vgl. auch BSK BEHG-*Bahar/Stupp*, 2. A., 2010, Art. 11 N 96: «Auch wenn Art. 11 BEHG als Schutznorm gilt, begründet ein Verstoss dieser Bestimmung keine ausservertragliche Haftung aufgrund von Art. 41 OR.»

⁹³ BSK OR-*Wiegand*, 5. A., 2011, Art. 97 N 43 ff.

⁹⁴ Dabei ist aber auch die Logik zur Beweislastumkehr zu beachten, die der deutsche Bundesgerichtshof unter dem Aktenzeichen XI ZR 262/10 vom 8. Mai 2012 anwendet und so zu einem anlegerfreundlichen Urteil gelangt, denn erstmals kam es zu einer Beweislastumkehr in dem Sinne, dass nicht der Kläger beweisen muss, dass er nicht trotz korrekter Information identisch gehandelt hätte.

⁹⁵ So *Monferrini/von der Crone* (Fn. 84) 352, mit Verweis auf *Zobl/Banz* (Fn. 87) 637, und *Wiegand/Berger* (Fn. 47) 734. So auch *Berger* (Fn. 26) 107. Ebenso *Eggen* (Fn. 42) 631: «In der Regel wird Art. 11 BEHG jedoch nicht als eigenständige Haftungsnorm herangezogen werden. Vielmehr entfaltet die Bestimmung ihren zivilrechtlichen Anwendungsbereich überwiegend im Zusammenhang mit vertrags- oder vorvertragsrechtlichen Ansprüchen oder bildet ausnahmsweise die Grundlage für deliktsrechtliche Ansprüche.» A.A. *Emmenegger* (Fn. 77) 649, die zu Art. 11 BEHG ausführt: «Heute gilt als gesichert, dass die Bestimmung gleichzeitig aufsichtsrechtliche Verhaltensregel und selbständige privatrechtliche Anspruchsnorm ist.»

⁹⁶ Vgl. *Thalmann* (Fn. 87) 978 ff.; *Wyss* (Fn. 15) 5 ff.

⁹⁷ So auch *Wiegand/Berger* (Fn. 47) 738, m.w.H.

Selbstverständlich dient es dem Anlegerschutz, wenn der Finanzintermediär die in Art. 11 BEHG statuierten Pflichten einhält; fraglich ist aber, ob dies schon ausreicht, die Bestimmung als Schutznorm einzustufen, zumal sie zusätzlichen Schutz nicht zu bewirken vermag. Nach dem Wortlaut wird die Anwendung zweifach eingeschränkt, weil einerseits nur Effektenhändler, nicht aber reine Beratungsdienstleistungsunternehmen angesprochen sind. Zum anderen wird eine vertragliche Beziehung vorausgesetzt, denn nach dem Wortlaut von Art. 11 BEHG können diese Pflichten nur gegenüber Kunden bestehen. Die von Rechtsprechung und Lehre entwickelten Grundsätze zum Auftragsrecht gehen somit weiter als Art. 11 BEHG, sodass nur Raum für einen weitergehenden Schutz auszumachen ist, wenn spezifische Haftungsnormen einen solchen Schutz statuieren.⁹⁰

Falls im Rahmen eines Execution-only von Kommissionsgeschäften oder Kaufverträgen ausgegangen wird, wäre eine solche Erweiterung des Schutzes an sich möglich; weil aber nur auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken (z.B. maximal der Totalverlust beim Ausfall des Emittenten) hinzuweisen ist, erscheint es als ausreichend, zwecks Erfüllung der Informationspflichten standardisierte Informationen zu übergeben, die inhaltlich auf unerfahrene Kunden ohne fachliche Kenntnisse ausgerichtet sind.⁹¹

Kann kein zusätzlicher Schutz im Rahmen eines deliktsrechtlichen Anspruchs über die vertraglich (ggf. vorvertraglich) bestehenden Anspruchsoptionen hinaus eruiert werden, bleibt der Ansatz, Art. 11 BEHG als Schutznorm zu sehen, weitgehend wirkungslos. Die Schutznormtheorie ergibt ja nur Sinn, wenn ausserhalb einer ver-

traglichen Verbindung Schutz erforderlich ist. Selbst bei Annahme einer Schutznorm wären zudem verschiedene Hürden zu nehmen, bis bei einer entsprechenden Verhaltenspflichtverletzung eine ausservertragliche Haftung aufgrund von Art. 41 OR begründet werden könnte.⁹² Auf dem Wege der Schutznormtheorie liesse sich die Widerrechtlichkeit theoretisch begründen, denn die Annahme eines die gebotene Sorgfalt verletzenden Verhaltens führt dazu, dass von Verschulden auszugehen ist.⁹³ Eine unzulängliche oder unterlassene Information könnte dann ausreichend kausal für einen Schaden sein, wenn dem Kläger der Beweis gelingt, dass er bei Vorliegen der Information anders agiert hätte.⁹⁴

2. Eigene Anspruchsgrundlage?

Es mag angesichts des kontroversen Meinungsbildes erstaunen, wenn in der Lehre z.T. eine «weitgehende Einigkeit» darüber angenommen wird, dass Art. 11 BEHG keine eigenständige Anspruchsgrundlage darstelle, während andere Stimmen genau dies als «gesichert» erachten.⁹⁵ Unstrittig dürfte sein, dass der auftragsrechtliche Aspekt in der Bankbeziehung klar im Vordergrund steht. Dabei sind auch die Besonderheiten bei der Entwicklung des BEHG zu beachten.⁹⁶ Mit Blick auf die Entstehungsgeschichte des BEHG ist festzuhalten, dass das Parlament im Gegensatz zum Bundesrat nicht den Anlegerschutz, sondern den Funktionsschutz in den Vordergrund stellte.⁹⁷ Ziel war es, die Effektenhändler zu regulieren und dabei auch aufsichtsrechtliche Vorgaben zu schaffen, um an Hand der von den Beaufsichtigten diesbezüglich geeigneter Compliance deren einwandfreie Geschäftsführung zu überwachen. Die

nunmehr im Gesetzestext festgehaltenen Verhaltenspflichten konkretisieren darüber hinaus die zuvor nicht *expressis verbis* auf Gesetzesstufe geregelten, auftragsrechtlich entwickelten Verhaltenspflichten.

Soweit das Bundesgericht⁹⁸ feststellt, dass die Verhaltenspflichten vertragsrechtlich Geltung erlangen, selbst «wenn der konkrete Vertrag keine entsprechende Vereinbarung oder Bezugnahme enthält», beschreibt dies genau die rechtlich konkretisierende Wirkung von Art. 11 BEHG für ein auftragsrechtlich ausgestaltetes Vertragsverhältnis, wie sie auch von unteren Gerichten verstanden wird.⁹⁹

3. Vertrauenshaftung?

Eine weitere verschiedentlich genannte Komponente stellt die Qualifikation der börsenrechtlichen Verhaltensregeln als positivrechtliche Regelung der Vertrauenshaftung dar.¹⁰⁰ Eine Haftung aus erwecktem und enttäushtem Vertrauen zu konstruieren, setzt nach der entsprechenden Doktrin sowohl ein berechtigtes als auch ein schützenswertes Vertrauen einer Partei voraus, welches dann enttäuscht wird; dabei ist der Rahmen der schweizerischen Rechtsordnung zu beachten.¹⁰¹ Ein Bundesgerichtsentscheid anerkennt die Wirkung, welche die börsenrechtlichen Verhaltensregeln auf die Vertrauensbildung haben können, mit der Folge, dass in diesem Fall die Anwendung der Vertrauenshaftung bejaht wurde.¹⁰² Selbstverständlich ist die Individualität jedes einzelnen Falles zu berücksichtigen und der konkret vorliegenden Konstellation Beachtung zu schenken.¹⁰³

Die Verhaltenspflichten ergeben sich vorrangig aus dem vertraglichen Schuldverhältnis. Auch das Bundesgericht leitet bei Vorliegen eines Ver-

tragsverhältnisses die Verhaltensregeln aus den vertraglichen Pflichten des Finanzdienstleisters ab.¹⁰⁴ Von einem konkludenten oder schriftlich vereinbarten Beratungsvertrag ausgehend, bestehen generell auch gemäss Art. 2 ZGB Treue- und Sorgfaltspflichten. Weil auf Basis der in Art. 11 BEHG vorausgesetzten Kundenbeziehung von vertragsrechtlichen Grundlagen ausgegangen werden kann, ist ein Rückgriff auf Deliktsrecht oder Vertrauenshaftung ohnehin nicht erforderlich.

F. Sonderordnung für den Finanzdienstleistungsmarkt?

Eine grundsätzliche Frage, die ebenfalls einer erweiterten Diskussion bedürfte, betrifft die Notwendigkeit der Schaffung einer Sonderordnung für Finanzdienstleistungsprodukte. Nicht nur die Banken, sondern auch andere Märkte sind reguliert, etwa der Anwalts- und der Arztberuf, ebenso wie z.B. auf Produktebene der Arzneimittelmarkt. Selbstredend sind die Risiken in den einzelnen Märkten nicht identisch. Dennoch ist vor der Schaffung von Sondernormen und der Einschränkung der Privatautonomie darüber nachzudenken, ob es nicht einzelne zivilrechtliche Prinzipien gibt, die für alle Marktsegmente einen sinnvollen Mindeststandard reflektieren.

Anknüpfungspunkt für gesetzgeberische Eingriffe ist regelmässig das Marktversagen einerseits und der Schutz der Kunden vor Risiken andererseits. Sachlich nicht legitimierbar wäre indessen in dieser Konstellation,

Rechtsprechung (vgl. etwa Urteile des BGER 4C.265/2001 vom 15. Januar 2002 und 4C.45/2001 vom 31. August 2001), welcher sich das Gericht anschliesst, besteht unter dem Titel «Informationspflicht» im Übrigen eine generelle Aufklärungs- bzw. Informationspflicht der Bank einem Kunden gegenüber nur dann, wenn zwischen den Parteien ein Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen wurde, in dessen Rahmen die Bank für den Kunden tätig wird. Rechtsgrundlage einer solchen Pflicht ist dann aber primär der Art. 398 Abs. 2 OR, der durch Art. 11 Abs. 1 lit. a i.V.m. mit Art. 11 Abs. 2 BEHG lediglich noch präzisiert wird für den im Rahmen der Vermögensverwaltung getätigten Effektenhandel (sofern die Parteien nicht selbst eine solche Konkretisierung vertraglich vorgenommen haben).»

¹⁰⁰ So z.B. Eggen (Fn. 42) 630, die davon ausgeht, dass die zivilrechtliche Rechtsnatur von Art. 11 BEHG auch hinsichtlich der «positivrechtlich statuierte(n) Vertrauenshaftung» im Einzelfall zu beurteilen ist.

¹⁰¹ ZK-ZGB *Baumann*, 3. A., 1998, Art. 2 N 134 ff. Vertrauen setzt eine rechtliche Sonderverbindung voraus. Die Vertrauenshaftung als eigenständiger, aussergesetzlicher Entstehungsgrund für eine Obligation kann neben das Vertrags- und Deliktsrecht treten: *Eugen Bucher*, Vertrauenshaftung: Was? Woher? Wohin?, in: Peter Forstmoser et al. [Hrsg.], Richterliche Rechtsfortbildung in Theorie und Praxis, Festschrift für Hans Peter Walter zum 60. Geburtstag, Bern 2005, 231 ff., 252 ff.; kritisch BK OR-Weber, Verb. Art. 97–109 N 47, Art. 97 N 81 ff.

¹⁰² BGER 4C.45/2001 vom 31. August 2001, E. 4.a: «Ce devoir d'information peut être fondé sur l'art. 398 al. 2 CO dans le cadre d'un contrat de gestion, sur l'art. 11 al. 1 let. b LBVM éventuellement à lire en rapport avec les directives de l'Association suisse des banquiers ou encore être considéré comme un cas d'application de la responsabilité fondée sur la confiance.» Ausdrücklich weist der Entscheid auf *Wiegand/Berger* (Fn. 47) hin. Vgl. auch *Eggen* (Fn. 42) 631.

¹⁰³ Zur Dogmatik und zur Haftung für falschen Rat und falsche Auskunft gestützt auf Art. 41 OR vgl. auch *Sandro Abegglen*, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, Entwurf eines Systems zu ihrer Konkretisierung, Diss. Bern 1995, 47 ff.

¹⁰⁴ Vgl. *Eggen* (Fn. 42) 629 f.

⁹⁸ BGE 133 III 97, E. 5.2.

⁹⁹ Vgl. ZR 106 2007 225, E. 9.1.3 «Gemäss hierin zutreffender bundesgerichtlicher

für einen Markt die Privatautonomie zum vermeintlichen Kundenschutz ganz auszuschliessen, für einen anderen Markt aber der Gestaltung privater Beziehungen einen grossen Ermessensspielraum zu überlassen.

G. Durchsetzung vertraglicher Ansprüche auf dem Zivilrechtsweg

Dass geschädigte Kunden ihren Schaden auf dem Zivilrechtsweg gegen die Finanzdienstleistungsanbieter durchzusetzen haben, ist unbestritten. Die FINMA reagiert auf entsprechende Anliegen von Kunden mit der standardisierten Antwort, nicht für individuell-konkrete Einzelfälle zuständig zu sein. Weil die Schadensliquidation durch Einreichung einer Klage bei den Zivilgerichten für den Anleger indessen aufgrund der oft erheblichen Prozesskosten mit hohen Schwierigkeiten verbunden sein dürfte und so das Risiko nicht in einem sinnvollen Ver-

hältnis zum Streitwert steht sowie weil dem Anleger die Beweislast für das sorgfaltswidrige Verhalten des Finanzmarktteilnehmers obliegt, sind in neuerer Zeit vermehrt Alternativen in den Mittelpunkt der Diskussionen gerückt, zumal Mechanismen zur kollektiven Durchsetzung von Rechten in der Schweiz nach der neuen Zivilprozessordnung ebenfalls nicht zur Verfügung stehen.¹⁰⁵

Im Bankenbereich haben Anleger insbesondere das Recht, Verfahren vor dem schweizerischen Bankenombudsman anhängig zu machen, wenn sie die Auffassung vertreten, dass Banken sich nicht vertrags- bzw. gesetzesgemäss verhalten haben. Abgesehen vom beschränkten Anwendungsbereich dieses Verfahrens fallen auch der fehlende Einlassungszwang und insbesondere die fehlende Kompetenz des Bankenombudsman zu einer autoritativen Entscheidung in der umstrittenen Angelegenheit negativ in Betracht.¹⁰⁶ Standesgerichte von Selbstregulierungsorganisationen (SRO), wie sie etwa nach dem Kollektivanlagengesetz (KAG) oder dem Geldwäschereigesetz (GwG) bestehen, haben sich in der Vergangenheit nur als beschränkt durchschlagskräftig erwiesen.¹⁰⁷ Bei den Streitschlichtungsorganen im Börsenwesen (Sanktionskommission und Beschwerdeinstanz) stellt sich das Problem des beschränkten persönlichen Anwendungsbereichs, ist doch umstritten, ob Anleger gegenüber Entscheiden der Börse beschwerdelegitimiert sind.¹⁰⁸

Die FINMA schlägt in ihrem Vertriebsbericht 2010 drei Massnahmen, die in einem neuen Finanzdienstleistungsgesetz zu verankern wären, vor, nämlich (i) eine flächendeckend zuständige, obligatorische Ombudsstelle für Finanzdienstleistungsstreitigkeiten, (ii) die Schaffung interner Pro-

zedesse zur Behandlung von Kundenbeschwerden durch die Finanzmarktteilnehmer zwecks Erhöhung der Verfahrensökonomie und (iii) die Schaffung der Möglichkeit der kollektiven Streiterledigung von gleichgelagerten Fällen. Auch die FINMA erwägt nicht, die praktisch zentrale Durchsetzung von Anliegeransprüchen aus dem Umfeld des Zivilrechts herauszunehmen.

Die Durchsetzung vertraglicher Ansprüche bleibt somit weiterhin nur, aber immerhin auf dem Zivilrechtsweg möglich. Diese Tatsache spricht ebenfalls dafür, die eigenständige Bedeutung des Zivilrechts nicht auszuhöheln.

V. Abschliessende Überlegungen

Bislang lässt sich davon ausgehen, dass der auftragsrechtliche Anspruch im Rahmen der Anlageberatung und Vermögensverwaltung über das Mindestniveau von Art. 11 BEHG hinausgeht. Sollte im Rahmen von FIDLEG eine Verschärfung der Verhaltenspflichten im Sinne einer Suitability-Prüfung aufsichtsrechtlich verankert werden, droht hingegen ein Regelungsgefälle in die andere Richtung. Fraglich ist dann z.B., ob ein auskunftsunwilliger Anleger im Konsens mit dem Finanzintermediär Regelungen einer «Doppelnorm» vertraglich abbedingen kann oder ob dieser zukünftig auf Beratung verzichten muss, weil evtl. nur noch Execution-only ohne Suitability-Test möglich ist.

Im Rahmen der Vorbereitung zum geplanten FIDLEG wird vom EFD festgestellt, dass es Aufgabe der Aufsichtsbehörde sei, die neuen Verhaltensregeln gegenüber den beaufsichtigten Instituten durchzusetzen, obwohl die durch ein Fehlverhalten Geschädigten ihre Ansprüche auf dem Zivilrechtsweg durchsetzen «kön-

¹⁰⁵ Weber (Fn. 78) 337 ff. Mit Datum vom 3. Juli 2013 hat nun aber der Bundesrat einen Bericht «Kollektiver Rechtsschutz in der Schweiz – Bestandesaufnahme und Handlungsmöglichkeiten» publiziert, der denkbare Massnahmen zur Verbesserung des kollektiven Rechtsschutzes zur Diskussion stellt.

¹⁰⁶ Rolf H. Weber/Rainer Baisch, Hybride Streitschlichtung im Finanzdienstleistungssektor, SZW 2013 191 ff.

¹⁰⁷ Standesgerichte dienen als Verbandsorgane vorwiegend der Schlichtung von internen Streitigkeiten im Verhältnis zwischen dem Verband und/oder einzelnen Mitgliedern. Vgl. Franca Contratto, Alternative Streitbeilegung im Finanzsektor, AJP 2012 217 ff., 221.

¹⁰⁸ Vgl. Rolf H. Weber/Simone Baumann, Neukonzeption der Rechtsprechungsordnung im Börsenwesen, Zürich 2012, 110 ff.; BSK BEHG-Baumgarten/Lanz, 2. A., 2010, Art. 9 N 6.

nen».¹⁰⁹ Zu den Verhaltenspflichten, bezeichnet als «Mindestanforderungen an das Verhalten» gegenüber Kunden, wird ausgeführt, dass diese Vorschriften auch für nicht beaufsichtigte Marktteilnehmer gelten sollen und dort «grundsätzlich rein privatrechtliche Wirkung haben».¹¹⁰ Somit bliebe in diesem Bereich kein Spielraum mehr für eine privatrechtliche Disposition.

Davon ausgehend, dass das FIDLEG Aufsichtsrecht darstellt, käme es zu einer klaren Überlagerung des privatrechtlichen Auftragsverhältnisses durch aufsichtsrechtliche Vorgaben. Alternativ könnte ähnlich wie beim *Auftrag zur Ehe- oder zur Partnerschaftsvermittlung*¹¹¹ das Obligationenrecht um entsprechende Bestimmungen im Bereich der Finanzdienstleistungen erweitert werden.

Zur Aufrechterhaltung der Einheit der Rechtsordnung muss trotz der umfassenden Verzahnung¹¹² von Privatrecht und öffentlichem Recht den Abgrenzungsschwierigkeiten sinnvoll begegnet werden.¹¹³ Das Aufstellen aufsichtsrechtlicher Schutznormen dort, wo auch eine privatrechtliche

Kodifikation möglich ist, trägt nicht zu dieser Einheit bei. Zwar erscheint es als übertrieben, von einer «Entfremdung der Banken von ZGB und OR» durch verschiedene Gesetze (AFG, KAG, BEHG) zu sprechen,¹¹⁴ doch bleibt es dabei, dass bei der Ausarbeitung des FIDLEG das Zivilrecht besser im Auge zu behalten ist.¹¹⁵ Selbst wenn jede Form der gesetzlichen Verankerung von Verhaltensregeln im Aufsichtsrecht auch Einfluss auf die privatrechtlich geschlossenen Vertragsbeziehungen hat, ist das Verhältnis der nunmehr im Zusammenhang mit

dem FIDLEG neu entstehenden Normen zum Zivilrecht schon bei der Ausarbeitung der Gesetzestexte verstärkt zu beachten.

setzung ihrer Ansprüche haben, sollen verschiedene zivilprozessuale Erleichterungen geschaffen werden. Im Vordergrund stehen eine Beweislastumkehr für den Nachweis, dass ein Finanzdienstleister die Verhaltenspflichten verletzt hat, sowie eine Stärkung des Ombudswesens.»

¹¹¹ Art. 406a–406h OR.

¹¹² Der Gedanke an ineinandergreifende Zahnräder ist dem Bild, welches bei einer Beschreibung dieses Vorganges von Durchdingung spricht, vorzuziehen, um nicht die Assoziation einer undefinierbaren Masse vor Augen zu haben.

¹¹³ BK-Emmenegger/Tschentscher, 1. A., 2012, Art. 1 N 245 f.

¹¹⁴ Vgl. BK-Caroni/Schöbi, 1. A., 2012, Vorb. Art. 1–9 ZGB N 249. N 252 zu FIDLEG: «Was mit dem VWG vor 100 Jahren als Ausnahme begonnen hat, würde so zur Regel: ZGB und OR hätten ausgedient. Bestenfalls käme ihnen noch die Aufgabe zu, als *droit résiduel* Lücken zu füllen.»

¹¹⁵ Vgl. Eggen (Fn. 42) 638.

¹⁰⁹ Vgl. Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Hearingbericht vom 18.2.2013, Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) Stossrichtungen möglicher Regulierung, 16, <<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/02686/index.html?lang=de>>.

¹¹⁰ Hearingbericht (Fn. 109) 4; vgl. auch 24: «Darüber hinaus haben die Kunden sowohl im Verhältnis zu beaufsichtigten wie auch zu nicht beaufsichtigten Finanzdienstleistern die Möglichkeit, sich mit den Instrumenten der privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung gegen Verstösse der Regeln zu wehren. Damit die Kunden mit diesen Mitteln eine effektive Chance zur Durch-