

# Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis.....XIX

Literaturverzeichnis ..... XXV

Materialienverzeichnis ..... LXIV

Abbildungsverzeichnis..... LXIX

**Einleitung ..... 1**

I. Ausgangslage..... 1

II. Zielsetzung.....3

III. Aufbau der Arbeit..... 5

IV. Terminologie..... 6

V. Wirtschaftliche Bedeutung..... 10

VI. Interessenkonflikte im Allgemeinen und in der Finanzbranche ..... 20

**1. Teil: Massgebliche Rechtsbeziehungen ..... 25**

**§ 1 Rechtsbeziehungen und Überblick über die  
massgebenden Pflichten ..... 25**

I. Vermögensverwaltung ..... 25

II. Anlageberatung..... 47

III. Effektenhandel ..... 56

IV. Versicherungsvermittlung ..... 72

**2. Teil: Rückvergütungen im Spannungsfeld von  
Interessenkonflikten..... 83**

**§ 2 Privatrechtliche Verhaltenspflichten bei  
Interessenkonflikten..... 84**

I. Inhalt der Treuepflicht von Art. 398 Abs. 2 OR ..... 84

II. Inhalt der Herausgabepflicht von Art. 400 Abs. 1 OR ..... 90

III. Inhalt der Interessenwahrungspflicht von Art. 3 VSV Standesregeln ..... 147

IV. Zwischenfazit..... 148

<b>§ 3</b>	<b>Öffentlich-rechtliche Verhaltenspflichten bei Interessenkonflikten .....</b>	<b>152</b>
I.	Verhaltenspflichten für Effektenhändler .....	153
II.	Verhaltenspflichten für Bewilligungsträger kollektiver Kapitalanlagen .....	163
III.	Verhaltenspflichten für Versicherungsvermittler .....	171
IV.	Neue Ansätze und Handlungsbedarf <i>de lege ferenda</i> .....	173
V.	Zwischenfazit .....	191
<b>3. Teil:</b>	<b>Offenlegungspflichten von und Verzicht auf Rückvergütungen .....</b>	<b>195</b>
<b>§ 4</b>	<b>Offenlegungspflichten bei Rückvergütungen .....</b>	<b>195</b>
I.	Privatrechtliche Offenlegungspflichten .....	196
II.	Offenlegungspflichten des Effektenhändlers .....	218
III.	Offenlegungspflichten des Bewilligungsträgers kollektiver Kapitalanlagen .....	226
IV.	Offenlegungspflichten von Banken .....	232
V.	Offenlegungspflichten des Versicherungsvermittlers .....	235
VI.	Ausgestaltung der Offenlegung unter Berücksichtigung der MiFID-Regeln .....	235
VII.	Neue Ansätze und Handlungsbedarf <i>de lege ferenda</i> .....	240
VIII.	Zwischenfazit .....	245
<b>§ 5</b>	<b>Verzicht auf Rückvergütungen .....</b>	<b>247</b>
I.	Allgemeines .....	247
II.	Individualverzicht .....	252
III.	Verzicht in den AGB .....	272
IV.	Zwischenfazit .....	287
<b>4. Teil:</b>	<b>Einzelfragen .....</b>	<b>289</b>
<b>§ 6</b>	<b>Verjährung des Anspruchs auf Herausgabe .....</b>	<b>289</b>
I.	Verjährungsdauer bei Rückvergütungen .....	289
II.	Beginn der Verjährung .....	290

<b>§ 7</b>	<b>Privatbestechung und Rechtsfolgen.....</b>	<b>293</b>
I.	Tatbestand.....	294
II.	Anwendbarkeit auf Rückvergütungen.....	303
III.	Rechtsfolgen .....	308
IV.	Zwischenfazit.....	318
	<b>Schlussbemerkungen .....</b>	<b>321</b>
	Stichwortverzeichnis.....	326

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	XIX
Literaturverzeichnis .....	XXV
Materialienverzeichnis .....	LXIV
Abbildungsverzeichnis .....	LXIX

<b>Einleitung .....</b>	<b>1</b>
1. Ausgangslage .....	1
2. Zielsetzung .....	3
3. Aufbau der Arbeit .....	5
4. Terminologie .....	6
a) Rückvergütungen .....	6
b) Finanzintermediäre .....	7
i. Vermögensverwalter .....	7
ii. Anlageberater .....	8
iii. Banken, Effektenhändler und Bewilligungsträger des KAG .....	8
iv. Versicherungsvermittler .....	9
5. Wirtschaftliche Bedeutung .....	10
a) Vermögensverwaltung und Anlageberatung .....	11
i. Marktgrösse .....	11
ii. Dienstleistungen .....	12
iii. Entschädigung .....	13
b) Effektenhandel .....	14
i. Marktgrösse .....	14
ii. Produkte und Dienstleistungen .....	15
aaa) Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen .....	15
bbb) Vertrieb von strukturierten Produkten .....	16
iii. Entschädigung .....	16
c) Versicherungs- und Versicherungsvermittlungsgeschäft .....	17
i. Marktgrösse, Produkte und Dienstleistungen .....	17
ii. Entschädigungen .....	18
6. Interessenkonflikte im Allgemeinen und in der Finanzbranche .....	20
a) Interessenkonflikte im Allgemeinen .....	20
b) Interessenkonflikte in der Finanzbranche .....	21
<b>1. Teil: Massgebliche Rechtsbeziehungen .....</b>	<b>25</b>
<b>§ 1 Rechtsbeziehungen und Überblick über die massgebenden Pflichten .....</b>	<b>25</b>
1. Vermögensverwaltung .....	25

a)	Bankexterne Vermögensverwaltung .....	26
i.	Rechtsbeziehung zwischen dem Kunden und dem Vermögensverwalter .....	27
aaa)	Rechtliche Qualifizierung .....	27
bbb)	Formvorschriften für den Vermögensverwaltungsvertrag .....	28
cc)	Pflichten des Kunden .....	29
dd)	Pflichten des Vermögensverwalters .....	30
ee)	Sorgfältige Verwaltung des Kundenvermögens .....	31
ii.	Rechtsbeziehung zwischen dem Kunden und der Depotbank .....	33
aaa)	Rechtliche Qualifizierung und Formvorschriften .....	34
bbb)	Pflichten des Kunden .....	35
ccc)	Pflichten der Depotbank .....	35
iii.	Rechtsbeziehung zwischen dem Vermögensverwalter und der Depotbank .....	37
aaa)	Vermögensverwalter als Stellvertreter des Kunden .....	37
bbb)	Zusammenarbeitsvertrag .....	39
b)	Bankinterne Vermögensverwaltung .....	42
i.	Rechtliche Qualifizierung und Formvorschriften .....	44
ii.	Pflichten des Kunden .....	44
iii.	Pflichten der Bank .....	45
aaa)	Treuepflicht und Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten .....	45
bbb)	Aufklärungs-, Informations- und Rechenschaftspflichten .....	46
c)	Interessenkonflikte in der Vermögensverwaltung .....	46
2.	Anlageberatung .....	47
a)	Bankexterne Anlageberatung .....	49
i.	Rechtsbeziehung zwischen dem Kunden und dem Anlageberater .....	50
aaa)	Rechtliche Qualifizierung .....	50
bbb)	Formvorschriften für den Anlageberatungsvertrag .....	51
ccc)	Pflichten des Kunden .....	51
ddd)	Pflichten des Anlageberaters .....	52
ii.	Rechtsbeziehung zwischen dem Kunden und der Depotbank .....	53
iii.	Rechtsbeziehung zwischen dem Anlageberater und der Depotbank .....	53
b)	Bankinterne Anlageberatung .....	53
i.	Rechtliche Qualifizierung und Formvorschriften .....	54
ii.	Pflichten des Kunden .....	56
iii.	Pflichten der Bank .....	56
c)	Interessenkonflikte in der Anlageberatung .....	56
3.	Effektenhandel .....	56
a)	Effektenhandel bei execution only .....	57
i.	Rechtsbeziehung zwischen dem Kunden und dem Vertriebsträger .....	58
aaa)	Execution only als Auftrag .....	58
bbb)	Kaufvertrag im Rahmen des Selbsteintritts .....	59
ccc)	Offenbarer Abschluss eines Kaufvertrags .....	62
ddd)	Emissionsgeschäft .....	62
eee)	Ausländische Fondsanteile .....	63

ii.	Rechtsbeziehung zwischen dem Kunden und dem Produkthanbieter.....	63
aaa)	Innominatvertrag bei strukturierten Produkten .....	64
bbb)	Kollektivanlagevertrag bzw. Gesellschaftsvertrag bei schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen .....	64
iii.	Rechtsbeziehungen zwischen dem Vertriebsträger und dem Produkthanbieter .....	65
aaa)	Rechtliche Qualifizierung und Formvorschriften.....	65
bbb)	Pflichten des Vertriebsträgers .....	66
ccc)	Pflichten des Produkthanbieters.....	67
b)	Interessenkonflikte im Effektenhandel bei gleichzeitiger Vermögensverwaltung bzw. Anlageberatung .....	69
c)	Interessenkonflikte im Bankkonzern .....	70
4.	Versicherungsvermittlung.....	72
a)	Brokervertrag zwischen dem Kunden und dem Versicherungsmakler .....	73
i.	Gegenstand .....	73
ii.	Rechtliche Qualifizierung und Formales .....	74
iii.	Pflichten des Kunden.....	75
iv.	Pflichten des Versicherungsmaklers.....	76
aaa)	Informations- und Rechenschaftspflichten.....	76
bbb)	Ablieferungspflicht .....	77
ccc)	Sorgfaltspflicht .....	77
b)	Versicherungsvertrag zwischen dem Kunden und dem Versicherungsunternehmen .....	78
i.	Gegenstand und rechtliche Qualifizierung .....	78
ii.	Pflichten des Kunden.....	78
iii.	Pflichten des Versicherungsunternehmens .....	78
c)	Zusammenarbeitsvertrag zwischen dem Versicherungsmakler und dem Versicherungsunternehmen .....	79
i.	Gegenstand und rechtliche Qualifizierung .....	79
ii.	Pflichten des Versicherungsmaklers.....	80
iii.	Pflichten des Versicherungsunternehmens .....	80
d)	Interessenkonflikte in der Versicherungsvermittlung .....	80
<b>2. Teil:</b>	<b>Rückvergütungen im Spannungsfeld von Interessenkonflikten.....</b>	<b>83</b>
<b>§ 2</b>	<b>Privatrechtliche Verhaltenspflichten bei Interessenkonflikten.....</b>	<b>84</b>
1.	Inhalt der Treuepflicht von Art. 398 Abs. 2 OR .....	84
a)	Treuepflicht im Allgemeinen .....	85
b)	Verbot der Doppelvertretung bzw. des Selbstkontrahierens .....	88
2.	Inhalt der Herausgabepflicht von Art. 400 Abs. 1 OR .....	90
a)	Herausgabepflichtige Rückvergütungen .....	90
i.	Stand der Rechtsprechung .....	91
aaa)	BGE 132 III 460 .....	92

bbb)	Urteil BGer 6B_223/2010 vom 13. Januar 2011 .....	93
ccc)	BGE 137 III 393 .....	94
ddd)	BGE 138 III 755 .....	94
ii.	Stand der Lehre .....	96
aaa)	Historische Entwicklung des Meinungsstands .....	98
bbb)	Gefahr von Interessenkonflikten .....	100
ccc)	Nichtbereicherung des Beauftragten .....	103
ddd)	Dienstleistungstheorie.....	105
iii.	Stellungnahme und eigener Ansatz .....	109
aaa)	Anwendbarkeit der Rechtsprechung auf Finanzdienstleister .....	109
bbb)	Rechtsvergleichende Überlegungen.....	111
ccc)	Eigener Ansatz.....	122
b)	Rückvergütungen gewährender Dritter .....	128
i.	Konsolidierte Betrachtungsweise eines Bankkonzerns.....	130
aaa)	Punktuell-konsolidierte Einheitsbetrachtung des Konzerns im Aktienrecht .....	130
bbb)	Einheitsbetrachtung des Bankkonzerns im Aufsichtsrecht.....	132
ccc)	Gesamthafte Einheitsbetrachtung des Bankkonzerns.....	134
ii.	Konzerninterne Rückvergütungen .....	135
aaa)	Konzerninterne Zahlungsströme .....	135
bbb)	Konsolidierte Betrachtung von Rückvergütungen .....	137
ccc)	Keine Herausgabepflicht von bankinternen bzw. konzerninternen Rückvergütungen .....	138
iii.	Einheitsbetrachtung bei vollständiger Beherrschung .....	139
iv.	Teilweise Beherrschung .....	143
v.	Rechtsvergleichender Exkurs .....	143
3.	Inhalt der Interessenwahrungspflicht von Art. 3 VSV Standesregeln .....	147
4.	Zwischenfazit.....	148
<b>§ 3</b>	<b>Öffentlich-rechtliche Verhaltenspflichten bei Interessenkonflikten.....</b>	<b>152</b>
1.	Verhaltenspflichten für Effektenhändler .....	153
a)	Organisatorische Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten .....	157
i.	Informationsbarrieren .....	158
ii.	Strukturierte Anlageprozesse.....	160
b)	Aufklärung über Interessenkonflikte .....	161
2.	Verhaltenspflichten für Bewilligungsträger kollektiver Kapitalanlagen .....	163
a)	Treuepflicht im Allgemeinen.....	163
b)	Beschränkung der Annahme von Rückvergütungen .....	166
c)	Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes .....	167
d)	Organisatorische Massnahmen .....	169
3.	Verhaltenspflichten für Versicherungsvermittler .....	171
a)	Informationspflichten .....	171

b)	Standesrechtlicher Verzicht auf volumenabhängige Rückvergütungen .....	173
4.	Neue Ansätze und Handlungsbedarf <i>de lege ferenda</i> .....	173
a)	Finanzdienstleistungsgesetz <i>de lege ferenda</i> .....	174
i.	Bestehende Vorschläge .....	174
aaa)	Informationspflicht betreffend Interessen des Finanzdienstleisters..	174
bbb)	Definition eines „unabhängigen“ Finanzdienstleisters.....	175
ccc)	Dokumentationspflicht.....	177
ddd)	Prudentielle Aufsicht von bankexternen Vermögensverwaltern .....	179
ii.	Weitere Impulse .....	180
aaa)	Beweiserleichterung.....	180
bbb)	Prudentielle Aufsicht von Anlageberatern .....	181
ccc)	Systematische Erfassung und Vermeidung von Interessenkonflikten	182
ddd)	Gestaltung der Entschädigungspolitik.....	183
eee)	Stärkere organisatorische Trennung der Einheiten.....	184
b)	VVG und VAG <i>de lege ferenda</i> .....	184
i.	Geplante Änderungen.....	184
aaa)	Interessenwahrungspflicht im Allgemeinen.....	184
bbb)	Dokumentationspflicht.....	185
ii.	Weiterer Handlungsbedarf.....	186
aaa)	Erweiterte Offenlegungspflichten betreffend Interessenkonflikten..	186
bbb)	Systematische Erfassung und Vermeidung von Interessenkonflikten	187
ccc)	Kein Verbot der Annahme von Rückvergütungen .....	188
ddd)	Beweiserleichterung.....	190
5.	Zwischenfazit.....	191
<b>3. Teil:</b>	<b>Offenlegungspflichten von und Verzicht auf Rückvergütungen .....</b>	<b>195</b>
<b>§ 4</b>	<b>Offenlegungspflichten bei Rückvergütungen.....</b>	<b>195</b>
1.	Privatrechtliche Offenlegungspflichten.....	196
a)	Offenlegungspflicht des beauftragten Finanzintermediärs.....	196
i.	Auftragsrechtliche Pflicht zur Rechenschaftsablegung .....	196
ii.	Auftragsrechtliche Informationspflicht .....	200
aaa)	Allgemeines .....	200
bbb)	Aufklärung über vertragswidrige Interessenkonflikte? .....	202
iii.	Keine Aufklärungspflicht über Gewinnmargen.....	208
iv.	Standesrechtliche Informationspflichten .....	210
b)	Offenlegungspflicht der Depotbank.....	211
i.	Deutsche Gesetzesgrundlage .....	211
ii.	Deutsche Rechtsprechung .....	212
iii.	Meinungsstand in der Schweiz .....	214
iv.	Eigene Stellungnahme.....	216
2.	Offenlegungspflichten des Effektenhändlers .....	218
a)	Aufklärungspflicht über Rückvergütungen nach Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG .....	218



i.	Inhalt und Umfang der Aufklärungspflicht von Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG.....	218
aaa)	Allgemeines und Zeitpunkt der Aufklärung.....	218
bbb)	Inhalt der Aufklärung.....	219
ccc)	Abgestufte Informationspflicht abhängig von der Geschäftserfahrung.....	220
ddd)	Aufklärungsmodalitäten.....	221
ii.	Offenlegung von Rückvergütungen nach Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG.....	222
b)	Aufklärungspflicht über Rückvergütungen nach Art. 11 Abs. 1 lit. b BEHG.....	223
c)	Aufklärungspflicht über Rückvergütungen nach Art. 11 Abs. 1 lit. c BEHG.....	225
3.	Offenlegungspflichten des Bewilligungsträgers kollektiver Kapitalanlagen.....	226
a)	Verhaltensregeln für Bewilligungsträger.....	226
i.	Transparente Rechenschaftsablegung im Allgemeinen.....	227
ii.	Produkttransparenz bei vertraglichen Anlagefonds.....	229
iii.	Produkttransparenz bei offenen Kapitalanlagen.....	230
b)	Verhältnis zwischen Produkttransparenz und point of sale- Aufklärungspflicht.....	230
4.	Offenlegungspflichten von Banken.....	232
5.	Offenlegungspflichten des Versicherungsvermittlers.....	235
6.	Ausgestaltung der Offenlegung unter Berücksichtigung der MiFID-Regeln.....	235
a)	Auftragsrechtliche Überlegungen.....	236
b)	Umfang der Offenlegungspflicht gemäss MiFID.....	237
c)	Zulässigkeit des Rückgriffs auf die MiFID-Regeln zur Erfüllung der auftragsrechtlichen Offenlegungspflichten.....	238
7.	Neue Ansätze und Handlungsbedarf <i>de lege ferenda</i> .....	240
a)	Finanzdienstleistungsgesetz <i>de lege ferenda</i> .....	240
i.	Erweiterte Prospekt- und Informationspflichten und Aufklärung über Produktkosten.....	240
ii.	Offenlegung von Rückvergütungen.....	241
iii.	Erhöhte Kostentransparenz bei zusammengesetzten Produkten.....	242
b)	VVG und VAG <i>de lege ferenda</i> .....	244
8.	Zwischenfazit.....	245
<b>§ 5</b>	<b>Verzicht auf Rückvergütungen.....</b>	<b>247</b>
1.	Allgemeines.....	247
a)	Inhalt des Verzichts.....	247
i.	Ablieferungspflicht als dispositive Nebenleistungspflicht.....	247
ii.	Rechenschafts- und Informationspflichten als dispositive Nebenleistungspflichten.....	248
iii.	Kein gleichzeitiger Verzicht auf Rückvergütungen und Informationen über Rückvergütungen.....	250
b)	Form des Verzichts.....	251
c)	Art des Verzichts.....	251
d)	Zeitpunkt des Verzichts.....	252
2.	Individualverzicht.....	252

a)	Ausdrücklicher Verzicht .....	252
i.	Rechtsprechung .....	253
aaa)	BGE 132 III 460 .....	253
bbb)	Handelsgericht Zürich ZR 107 (2008) Nr. 35 .....	255
ccc)	BGE 137 III 393 .....	255
ii.	Inhalt der offenzulegenden Informationen .....	257
aaa)	Grössenordnung der finanziellen Zuwendungen und Eckwerte der Rückvergütungsvereinbarung .....	257
bbb)	Vergleichbarkeit zur Verwaltungsgebühr .....	258
ccc)	Anreizstrukturen und zusammenhängende Interessenkonflikte .....	259
ddd)	Klare Verzichtserklärung .....	260
iii.	Mass der Information und Kundensegment .....	260
iv.	Wahrheitstreue der Information .....	263
v.	Vollständigkeit der Information .....	263
vi.	Aktive Aufklärung über Rückvergütungen .....	265
b)	Stillschweigender Verzicht .....	266
i.	Bedeutung des stillschweigenden Verzichts .....	266
aaa)	Merkblätter .....	266
bbb)	Änderung der Berechnungsparameter und Grössenordnung .....	267
ii.	Anforderungen an den stillschweigenden Verzicht .....	268
aaa)	Anforderungen im Allgemeinen .....	268
bbb)	Bundesgerichtliche Anforderungen .....	269
ccc)	Stark divergierende Lehrmeinungen .....	269
ddd)	Eigene Stellungnahme .....	270
3.	Verzicht in den AGB .....	272
a)	Lauterkeitsrechtliche Inhaltskontrolle im Allgemeinen .....	274
b)	Verwendung allgemeiner Geschäftsbedingungen .....	274
c)	Verwendung zum Nachteil des Konsumenten .....	276
d)	Kriterien zur Beurteilung der Missbräuchlichkeit .....	278
i.	Erhebliches Missverhältnis .....	278
aaa)	Lehre .....	279
bbb)	Auswirkungen auf den Verzicht auf Rückvergütungen .....	280
ii.	Ungerechtfertigtes Missverhältnis in Verletzung von Treu und Glauben .....	281
aaa)	Lehre .....	282
bbb)	Auswirkungen auf den Verzicht auf Rückvergütungen .....	283
e)	Einseitige Änderung der AGB .....	285
4.	Zwischenfazit .....	287

<b>4. Teil:</b>	<b>Einzelfragen .....</b>	<b>289</b>
<b>§ 6</b>	<b>Verjährung des Anspruchs auf Herausgabe .....</b>	<b>289</b>
1.	Verjährungsdauer bei Rückvergütungen .....	289
2.	Beginn der Verjährung .....	290
<b>§ 7</b>	<b>Privatbestechung und Rechtsfolgen .....</b>	<b>293</b>
1.	Tatbestand .....	294
a)	Dreiparteien-Beziehung und Täterkreis .....	294
b)	Ungebührlicher Vorteil .....	296
c)	Pflichtwidriges Verhalten oder im Ermessen stehende Handlung .....	299
i.	Pflichtwidriges Verhalten .....	299
ii.	Im Ermessen stehende Handlung .....	300
iii.	Zusammenhang zwischen der Handlung und dem ungebührlichen Vorteil .....	302
d)	Zwischenfazit .....	302
2.	Anwendbarkeit auf Rückvergütungen .....	303
a)	An Banken entrichtete Rückvergütungen .....	303
b)	Von Banken oder anderen Drittanbietern entrichtete Rückvergütungen .....	305
c)	An bankexterne Vermögensverwalter sowie Anlageberater entrichtete Rückvergütungen .....	306
3.	Rechtsfolgen .....	308
a)	Legitimation .....	308
b)	Unterlassungs-, Beseitigungs- und Feststellungsansprüche .....	308
c)	Reparatorische Ansprüche .....	310
i.	Ansprüche des Kunden gegenüber dem Beauftragten .....	311
aaa)	Herausgabe des ungebührlichen Vorteils .....	311
bbb)	Schadenersatz .....	313
ii.	Ansprüche des Kunden gegenüber dem bestechenden Dritten .....	314
aaa)	Gewinnherausgabe .....	314
bbb)	Schadenersatz .....	314
d)	Ungültigkeit des Arbeitsvertrags .....	315
4.	Zwischenfazit .....	318
	<b>Schlussbemerkungen .....</b>	<b>321</b>
	<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>326</b>