

# Inhaltsübersicht

Vorwort ..... VII  
Abkürzungsverzeichnis ..... XXV  
Literaturverzeichnis ..... XXXI  
Materialienverzeichnis ..... LXVI

**Einleitung ..... 1**  
A. Ausgangslage ..... 1  
B. Zielsetzung und Methodik ..... 2  
C. Aufbau ..... 3

**1. Teil: Grundlagen ..... 5**

**I. Definition des Execution-only-Geschäfts ..... 5**  
A. Zivilrechtliche Definition ..... 6  
B. Aufsichtsrechtliche Definition ..... 16  
C. Vergleich beider Definitionen und Zwischenfazit ..... 40  
**II. Abgrenzung zur Vermögensverwaltung und zur Anlageberatung ..... 41**  
A. Zur Vermögensverwaltung ..... 41  
B. Zur Anlageberatung ..... 51  
C. Fazit ..... 65  
**III. Terminologie ..... 66**  
A. In der Schweiz ..... 66  
B. In der EU ..... 67  
**IV. Vertragliche Qualifikation ..... 68**  
A. Kontokorrentvertrag ..... 69  
B. Girovertrag ..... 69  
C. Depotvertrag ..... 70  
D. Ausführung von Kundenaufträgen ..... 71  
E. Übermittlung von Kundenaufträgen ..... 77  
F. Gesamthafte Betrachtungsweise ..... 79  
**V. Beteiligte Parteien und deren Typisierung ..... 80**  
A. Dienstleistungserbringer ..... 80

B. Kunde .....	95
<b>VI. Praktische Ausgestaltung eines Börsengeschäfts.....</b>	<b>100</b>
<b>2. Teil: Verhaltenspflichten von Finanzdienstleistern.....</b>	<b>103</b>
<b>I. Grundlagen .....</b>	<b>103</b>
A. Begriff .....	103
B. Rechtsgrundlagen .....	106
C. Konkretisierung .....	117
D. Verhältnis zwischen zivilrechtlichen und aufsichtsrechtsrechtlichen Verhaltenspflichten .....	119
<b>II. Anwendbarkeit .....</b>	<b>137</b>
A. Zivilrechte Verhaltenspflichten .....	138
B. Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten .....	147
C. Zwischenfazit und weiteres Vorgehen .....	149
<b>III. Sorgfaltspflicht.....</b>	<b>150</b>
A. Grundlagen .....	150
B. Aufsichtsrechtlicher Inhalt .....	156
C. Zivilrechtlicher Inhalt .....	183
D. Fazit .....	188
<b>IV. Treuepflicht.....</b>	<b>189</b>
A. Grundlagen .....	189
B. Aufsichtsrechtlicher Inhalt .....	195
C. Zivilrechtlicher Inhalt .....	219
D. Fazit .....	235
<b>V. Informationspflicht .....</b>	<b>235</b>
A. Grundlagen .....	235
B. Aufsichtsrechtlicher Inhalt .....	242
C. Zivilrechtlicher Inhalt .....	267
D. Modalität .....	356
E. Verzicht .....	370
F. Praktische Umsetzung der zivilrechtlichen Aufklärungs- und Abmahnungspflicht .....	372

---

G.	Fazit.....	373
<b>VI.</b>	<b>Weitere Einzelfragen.....</b>	<b>374</b>
A.	Angleichung des zivilrechtlichen und des aufsichtsrechtlichen Pflichtenstandards .....	374
B.	Mehrparteienverhältnisse .....	376
C.	«Genehmigung» und weitere Haftungsbeschränkungen.....	380
<b>VII.</b>	<b>Fazit .....</b>	<b>390</b>
<b>3. Teil:</b>	<b>Rechtsvergleich mit der EU .....</b>	<b>391</b>
<b>I.</b>	<b>Allgemeines .....</b>	<b>391</b>
<b>II.</b>	<b>Definition des beratungsfreien Geschäfts.....</b>	<b>391</b>
<b>III.</b>	<b>Aufsichtsrechtliche Pflichten der Wertpapierfirmen .....</b>	<b>393</b>
A.	Allgemein .....	393
B.	Interessenwahrungspflicht.....	394
C.	Angemessenheitsprüfung .....	395
D.	Best Execution.....	397
E.	Bearbeitung von Kundenaufträgen.....	399
F.	Dokumentations- und Rechenschaftspflicht.....	400
G.	Interessenkonflikte .....	401
H.	Zuwendungen Dritter .....	403
I.	Informationspflichten .....	405
J.	Mehrparteienverhältnisse .....	411
K.	Product Governance .....	413
L.	Fazit und Vergleich mit der Schweizer Regelung.....	416
<b>IV.</b>	<b>Drittstaatenregime.....</b>	<b>418</b>
A.	Anwendungsbereich .....	419
B.	Kleinanleger und gekorene professionelle Kunden.....	421
C.	Geeignete Gegenparteien und geborene professionelle Kunden.....	424
<b>4. Teil:</b>	<b>Schluss.....</b>	<b>431</b>
A.	Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse.....	431
B.	Abschliessende Würdigung und Ausblick .....	436

**Anhang.....439**  
Ex-ante Kosteninformation nach MiFID II.....439  
Informationsblätter zu den Eckwerten von Retrozessionsvereinbarungen.....441

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XXV
Literaturverzeichnis.....	XXXI
Materialienverzeichnis.....	LXVI

## **Einleitung ..... 1**

A. Ausgangslage.....	1
B. Zielsetzung und Methodik.....	2
C. Aufbau.....	3

## **1. Teil: Grundlagen..... 5**

### **I. Definition des Execution-only-Geschäfts..... 5**

A. Zivilrechtliche Definition.....	6
1. Erwerb oder Veräußerung.....	7
2. Eines Finanzinstruments.....	8
3. Durch einen Finanzdienstleister.....	8
4. Für einen Kunden.....	9
5. Keine Anlageberatung oder Vermögensverwaltung.....	14
6. Fazit.....	16
B. Aufsichtsrechtliche Definition.....	16
1. Erwerb oder Veräußerung von Finanzinstrumenten.....	17
a. Erwerb oder Veräußerung.....	17
aa. Erwerb oder Veräußerung i.e.S. ....	17
bb. Auf Erwerb oder Veräußerung abzielende Tätigkeit.....	19
(1) Auslegung des Begriffs.....	19
(2) Aktives Hinwirken auf den Vertragsschluss.....	21
(3) Fazit.....	23
b. Finanzinstrument.....	23
c. Für Kundinnen und Kunden.....	24
aa. Der Kundenbegriff im FIDLEG.....	24
bb. Handeln für einen Kunden.....	26
d. Keine Anlageberatung oder Vermögensverwaltung.....	29
e. Fazit.....	30
2. Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben.....	30

a.	Annahme und Übermittlung .....	31
aa.	Weiterleitung als ausschlaggebendes Element .....	31
bb.	Reine Botentätigkeit .....	32
b.	Auftrag, der Finanzinstrumente zum Gegenstand hat .....	33
c.	Für Kundinnen und Kunden .....	34
d.	Keine Anlageberatung oder Vermögensverwaltung .....	35
e.	Abgrenzung zum Erwerb bzw. zur Veräußerung nach Ziff. 1 .....	35
f.	Fazit und typische Konstellationen .....	35
aa.	Übermittlung von Zeichnungs- und Rücknahmeaufträgen .....	36
bb.	Übermittlung von Börsenorders .....	37
cc.	Bereitstellung einer Plattform .....	39
C.	Vergleich beider Definitionen und Zwischenfazit .....	40
<b>II.</b>	<b>Abgrenzung zur Vermögensverwaltung und zur Anlageberatung .....</b>	<b>41</b>
A.	Zur Vermögensverwaltung .....	41
1.	Allgemeines .....	41
2.	Bei der grauen Vermögensverwaltung .....	47
3.	Bei Kunden-Direktorders .....	49
B.	Zur Anlageberatung .....	51
1.	Allgemeines .....	51
a.	Rechtliche Qualifikation spontan erbrachter Beratung .....	54
b.	Indizien für das Vorliegen einer Anlageberatung .....	54
2.	Beim Vertrieb von Finanzinstrumenten .....	58
3.	Bei nachträglicher Genehmigung .....	61
4.	Weitere konkrete Einzelfälle .....	63
a.	«Eigene Meinung» .....	64
b.	«Indirekte» Empfehlungen .....	65
C.	Fazit .....	65
<b>III.</b>	<b>Terminologie .....</b>	<b>66</b>
A.	In der Schweiz .....	66
B.	In der EU .....	67
<b>IV.</b>	<b>Vertragliche Qualifikation .....</b>	<b>68</b>
A.	Kontokorrentvertrag .....	69
B.	Girovertrag .....	69
C.	Depotvertrag .....	70
D.	Ausführung von Kundenaufträgen .....	71
1.	Erwerb und Veräußerung auf dem Sekundärmarkt .....	71
a.	Kommissionsweise Ausführung .....	71

b.	Selbsteintritt .....	72
c.	Festpreisgeschäft .....	74
2.	Erwerb auf dem Primärmarkt .....	75
a.	Kommissionsweise Platzierung .....	75
b.	Festübernahme .....	75
c.	Platzierung in direkter Stellvertretung .....	76
3.	Vermittlung .....	77
E.	Übermittlung von Kundenaufträgen .....	77
1.	Direkter Stellvertreter, indirekter Stellvertreter oder Bote .....	77
2.	Hilfsperson oder Substitut .....	78
F.	Gesamthafte Betrachtungsweise .....	79
<b>V.</b>	<b>Beteiligte Parteien und deren Typisierung .....</b>	<b>80</b>
A.	Dienstleistungserbringer .....	80
1.	Qualifikation als Finanzdienstleister .....	80
a.	In der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz .....	80
aa.	In der Schweiz .....	80
bb.	Für Kunden in der Schweiz .....	84
cc.	Reverse Solicitation .....	85
b.	Gewerbsmässigkeit .....	89
2.	Qualifikation als Wertpapierhaus .....	90
3.	Qualifikation als Teilnehmer .....	91
4.	Qualifikation als Organisiertes Handelssystem .....	92
a.	Internalisierung von Kundenorders .....	93
b.	Übermittlung von Kundenorders über eine Plattform .....	94
5.	Qualifikation als Kundenberater .....	95
B.	Kunde .....	95
1.	Kundensegmentierung nach FIDLEG .....	95
2.	Das Konzept der Gegenpartei .....	98
a.	Hintergrund und Ursprung des Konzepts .....	98
b.	Keine Weitergeltung der Ausnahme für Gegenparteigeschäfte .....	99
<b>VI.</b>	<b>Praktische Ausgestaltung eines Börsengeschäfts .....</b>	<b>100</b>
<b>2. Teil:</b>	<b>Verhaltenspflichten von Finanzdienstleistern .....</b>	<b>103</b>
<b>I.</b>	<b>Grundlagen .....</b>	<b>103</b>
A.	Begriff .....	103
B.	Rechtsgrundlagen .....	106
1.	Im Zivilrecht .....	106

a.	Lehre .....	107
b.	Rechtsprechung.....	108
c.	Parallelen zur Vertrauenshaftung.....	111
d.	Besonderheit im vorvertraglichen Verhältnis .....	113
e.	Fazit .....	115
2.	Im Aufsichtsrecht .....	116
C.	Konkretisierung .....	117
D.	Verhältnis zwischen zivilrechtlichen und aufsichtsrechtsrechtlichen Verhaltenspflichten .....	119
1.	Allgemeines.....	119
a.	Grundsatz der Zweiteilung.....	119
b.	Ausnahmen dieser Zweiteilung .....	120
aa.	Doppelnormen .....	120
bb.	Gewährserfordernis und Zivilrecht.....	120
bb.	Aufsichtsrecht als Verkehrssitte .....	121
cc.	Schutznormen .....	122
dd.	Berücksichtigung im Rahmen der systematischen Auslegung.....	122
2.	Verhältnis nach Inkrafttreten des FIDLEG.....	123
a.	Zuordnung der Verhaltenspflichten im FIDLEG.....	123
b.	Verhältnis zu den zivilrechtlichen Verhaltenspflichten.....	124
aa.	Grund für die Regelung des Verhältnisses zwischen zivilrechtlichen und aufsichtsrechtsrechtlichen Verhaltenspflichten.....	124
bb.	Ausstrahlungswirkung .....	127
3.	Schutznormcharakter.....	130
a.	Individualschutzzweck.....	131
b.	Potenzieller Täterkreis .....	134
c.	Fazit und Auswirkungen.....	136
<b>II.</b>	<b>Anwendbarkeit .....</b>	<b>137</b>
A.	Zivilrechte Verhaltenspflichten .....	138
1.	Zwischen den Parteien besteht kein Vertrag.....	139
a.	Gewillkürte besondere Beziehungsnähe .....	139
b.	Gesteigertes Vertrauen.....	140
aa.	Vorvertragliches Verhältnis .....	142
bb.	Verkaufsvermittlung .....	143
2.	Zwischen den Parteien besteht ein Kaufvertrag.....	144
a.	Primärmarktgeschäfte .....	145
b.	Festpreisgeschäft.....	146
3.	Fazit.....	147
B.	Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten .....	147



1. Sachlicher Anwendungsbereich .....	147
2. Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich .....	148
3. Zeitlicher Anwendungsbereich .....	148
C. Zwischenfazit und weiteres Vorgehen .....	149
<b>III. Sorgfaltspflicht.....</b>	<b>150</b>
A. Grundlagen.....	150
1. Begriff.....	150
2. Zweck.....	151
3. Rechtsgrundlagen.....	151
a. Zivilrecht.....	151
b. Aufsichtsrecht.....	153
4. Sorgfaltsmassstab.....	154
B. Aufsichtsrechtlicher Inhalt .....	156
1. Keine Pflicht einer Angemessenheits- oder einer Eignungsprüfung .....	157
2. Best Execution .....	158
a. Unterschiedliche Ansätze .....	158
aa. Unter dem aBEHG.....	159
bb. Neuausrichtung unter dem FIDLEG.....	160
b. Anwendungsbereich.....	162
c. Festlegung von Ausführungsgrundsätzen .....	164
aa. Allgemeines .....	164
bb. Einzelne Kriterien .....	165
(1) Weisungsgemässe Ausführung.....	165
(2) Preis des Finanzinstruments.....	166
(3) Kosten der Auftragsausführung .....	167
(4) Geschwindigkeit der Auftragsausführung und Abwicklung .....	168
(5) Wahrscheinlichkeit der Auftragsausführung und Abwicklung .....	169
(6) Ausführung an einem anerkannten Markt .....	170
cc. Gewichtung der Kriterien .....	170
d. Information über Ausführungsgrundsätze .....	171
e. Nachweis der bestmöglichen Ausführung .....	172
f. Prüfung der Wirksamkeit.....	173
3. Bearbeitung von Kundenaufträgen .....	173
a. Registrierung und Ausführung.....	174
b. Verbuchung und Abrechnung.....	175
4. Dokumentation und Rechenschaft .....	177
a. Dokumentationspflicht.....	178
b. Rechenschaftspflicht.....	180
c. Herausgabeanspruch .....	181
C. Zivilrechtlicher Inhalt.....	183

1.	Sorgfältige Auftragsausführung .....	183
a.	Massgeblichkeit des Aufsichtsrechts .....	183
b.	Umgang mit Weisungen .....	184
2.	Anzeige der Ausführung .....	184
3.	Rechenschaftspflicht .....	185
a.	Allgemeines .....	185
b.	Inhalt .....	187
c.	Vergleich mit dem FIDLEG .....	188
D.	Fazit .....	188
<b>IV.</b>	<b>Treuepflicht.....</b>	<b>189</b>
A.	Grundlagen .....	189
1.	Begriff .....	189
2.	Zweck .....	189
3.	Abgrenzung zur Sorgfaltspflicht .....	190
4.	Rechtsgrundlagen .....	191
a.	Im Zivilrecht .....	191
b.	Im Aufsichtsrecht .....	193
5.	Grenzen der Treuepflicht .....	195
B.	Aufsichtsrechtlicher Inhalt .....	195
1.	Interessenkonflikte .....	196
a.	Begriff .....	196
b.	Angemessener Umgang .....	197
aa.	Organisatorische Massnahmen .....	197
bb.	Verhaltensanweisungen .....	198
(1)	Verbotene Verhaltensweisen .....	199
(2)	Grundsatz der Zeitpriorität .....	201
(3)	Sammelorders .....	203
(4)	Gleichbehandlung bei Emissionsgeschäften .....	204
cc.	Offenlegung .....	205
dd.	Verzicht auf das Geschäft .....	207
ee.	Dokumentation der Interessenkonflikte .....	207
2.	Entschädigungen durch Dritte .....	207
a.	Zweck der Regelung .....	207
b.	Nur beschränkte Anwendbarkeit von Art. 25 FIDLEG .....	209
c.	Grundsätzliches Annahmeverbot .....	209
aa.	Entschädigung durch Dritte .....	210
bb.	Annahme im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen .....	213
d.	Informierter Verzicht .....	215
3.	Verwendung der Finanzinstrumente von Kunden .....	217
C.	Zivilrechtlicher Inhalt .....	219

1.	Interessenkonflikte .....	219
a.	Allgemeines .....	219
b.	Angemessener Umgang .....	220
aa.	Organisatorische Massnahmen .....	220
bb.	Offenlegung .....	221
cc.	Verzicht .....	222
2.	Höhe der Entschädigung .....	222
3.	Entschädigungen durch Dritte .....	223
a.	Herausgabepflicht .....	223
aa.	Auftragsrecht .....	224
bb.	Innerer Zusammenhang .....	225
(1)	Rechtsprechung zum inneren Zusammenhang .....	225
(2)	Grundsatz der Nichtbereicherung .....	228
cc.	Zwischenfazit .....	230
b.	Anforderungen an die Aufklärung für einen gültigen Verzicht .....	231
aa.	Grössenordnung .....	232
bb.	Eckwerte .....	234
D.	Fazit .....	235
<b>V.</b>	<b>Informationspflicht .....</b>	<b>235</b>
A.	Grundlagen .....	235
1.	Begriff .....	235
2.	Zweck .....	238
3.	Optimale Ausgestaltung von Informationspflichten .....	238
4.	Rechtsgrundlagen .....	239
5.	Informationspflicht und Informationsbeschaffungspflicht .....	240
6.	Abgrenzung zur Rechenschaftspflicht .....	241
B.	Aufsichtsrechtlicher Inhalt .....	242
1.	Allgemeine Informationen .....	243
a.	Informationen zum Finanzdienstleister .....	243
b.	Informationen zu den Finanzinstrumenten .....	244
aa.	Informationsinhalt .....	244
bb.	Verhältnis zu werbenden Aussagen .....	248
2.	Besondere Informationen im Zusammenhang mit der konkreten Finanzdienstleistung .....	248
a.	Information über die konkrete Finanzdienstleistung sowie deren Risiken und Kosten? .....	249
b.	Information über wirtschaftliche Bindungen zu Dritten .....	250
aa.	Voraussetzungen für das Vorliegen einer Informationspflicht .....	250
bb.	Spezifizierungsgrad der Informationspflicht .....	252
cc.	Zu übermittelnde Informationen .....	254

c.	Information über das berücksichtigte Marktangebot .....	255
3.	Weitere Informationen .....	256
a.	Information über die fehlende Pflicht einer Angemessenheits- oder Eignungsprüfung.....	257
b.	Offenlegung von Interessenkonflikten.....	257
aa.	Allgemeines .....	257
bb.	Zu übermittelnde Informationen .....	258
cc.	Unvermeidbare Interessenkonflikte mit Benachteiligungspotential.....	260
(1)	Interessenkonflikte bei der Ausführung und der Übermittlung von Kundenaufträgen.....	261
(2)	Interessenkonflikte bei einer internen Ausführung.....	262
(3)	Interessenkonflikte bei der Vermittlung von Finanzinstrumenten ..	263
(4)	Weitere Interessenkonflikte .....	264
c.	Pflicht zur Bereitstellung eines Basisinformationsblatts .....	264
d.	Information über die Möglichkeit eines Opting-ins .....	266
e.	Informationen über Lombardkredit .....	266
4.	Fazit.....	266
C.	Zivilrechtlicher Inhalt.....	267
1.	Lehre und Rechtsprechung zur unaufgeforderten Risikoauflklärung .....	267
a.	Ausführung .....	267
aa.	Die Leitentscheide des Bundesgerichts im Wortlaut.....	267
bb.	Regelfall: Aufklärung nur auf Anfrage.....	270
cc.	Ausnahme 1: Besonderes Vertrauensverhältnis .....	273
dd.	Ausnahme 2: Erkennbare Unkenntnis .....	277
ee.	Ausnahme 3: Kreditfinanzierte Geschäfte .....	280
ff.	Spezialfall: Externe Vermögensverwaltung .....	283
gg.	Fazit .....	284
b.	Übermittlung.....	286
c.	Vermittlung.....	287
aa.	Weitergehende Informationspflichten .....	288
bb.	Umfang der Pflichten.....	290
cc.	Konkludent vereinbarter Auskunftsvertrag?.....	292
dd.	Fazit .....	293
2.	Einordnung der bundesgerichtlichen Rechtsprechung .....	294
a.	Beratungspflicht.....	294
b.	Vorvertragliche Aufklärungspflicht.....	294
aa.	Wissen oder Wissenmüssen des Finanzdienstleisters.....	295
bb.	Erkennbarer Informationsbedarf des Kunden.....	297
(1)	Allgemeines .....	297
(2)	Position des Bundesgerichts .....	297
(3)	Konkreter Informationsbedarf .....	298

(4)	Kundeneigenschaft und Wissenszurechnung beim Kunden .....	306
(5)	Typischer Informationsbedarf von Kleinanlegern .....	307
(6)	Konkrete Beispiele für einen erkennbaren Aufklärungsbedarf .....	309
(7)	Zwischenfazit .....	312
cc.	Keine Obliegenheit zur selbständigen Informationsbeschaffung .....	313
(1)	Allgemeines .....	313
(2)	Position des Bundesgerichts .....	314
(3)	Kein berechtigtes Vertrauen in eine unaufgeforderte Aufklärung .....	315
(4)	Fehlende Möglichkeit zur Selbstinformation .....	318
(5)	Zwischenfazit .....	321
dd.	Erkennbare Erheblichkeit .....	322
ee.	Zumutbarkeit .....	322
ee.	Verzicht auf Aufklärung? .....	324
ff.	Fazit .....	325
c.	Abmahnungspflicht .....	326
aa.	Weisung .....	327
bb.	Unzweckmässigkeit .....	327
(1)	Umsetzung .....	327
(2)	Anlageentscheid .....	328
cc.	Erkennbarkeit .....	329
dd.	Informationsbedarf .....	331
ee.	Keine Obliegenheit zur selbständigen Informationsbeschaffung .....	332
ff.	Erkennbare Erheblichkeit .....	333
gg.	Zumutbarkeit der Abmahnung .....	334
gg.	Verzicht? .....	334
hh.	Fazit .....	335
d.	Warnpflicht .....	335
aa.	Drohende Gefahr .....	336
bb.	Erkennbarkeit .....	337
(1)	Portfoliüberwachung .....	337
(2)	Überwachung des externen Vermögensverwalters .....	338
cc.	Informationsbedarf .....	342
dd.	Keine Obliegenheit zur selbständigen Informationsbeschaffung .....	342
ee.	Erheblichkeit .....	344
ff.	Zumutbarkeit .....	344
gg.	Fazit .....	344
e.	Ergebnis .....	345
3.	Risikoaufklärung bei Primärmarktgeschäften .....	347
4.	Weitere Informationspflichten .....	348
a.	Information über Transaktionskosten .....	349

b.	Information über Interessenkonflikte.....	350
c.	Aufklärung über Retrozessionsvereinbarung durch die Depotbank .....	351
5.	Anwendbarkeit des Mindeststandards aus Art. 11 aBEHG? .....	353
a.	Verhältnis von Art. 11 aBEHG zum Zivilrecht .....	353
b.	Nachträgliche Angleichung des Auftragsrechts an Art. 11 aBEHG? .....	355
6.	Fazit.....	355
D.	Modalität .....	356
1.	Form .....	356
2.	Zulässigkeit standardisierter Informationsvermittlung .....	357
a.	Allgemeines .....	357
b.	Regelung im aBEHG und im aKAG.....	358
c.	Regelung im FIDLEG.....	360
aa.	Möglichkeit oder Pflicht zur Berücksichtigung des Informationsbedarfs? .....	360
bb.	Zulässigkeit von Vermutungen hinsichtlich des Informationsbedarfs? .....	361
d.	Regelung im Zivilrecht .....	362
3.	Zeitpunkt und Aufklärung auf Vorrat .....	363
a.	Unter dem aBEHG.....	363
b.	Unter dem FIDLEG und im Zivilrecht .....	364
aa.	Zeitpunkt der Aufklärung .....	364
bb.	Zulässigkeit einer Aufklärung auf Vorrat.....	365
cc.	Informationsvermittlung im Ausführungszeitpunkt .....	367
4.	Stil und Sprache .....	368
5.	Verhältnis zur Produkttransparenz .....	368
E.	Verzicht .....	370
1.	Aufsichtsrecht .....	370
2.	Zivilrecht .....	371
F.	Praktische Umsetzung der zivilrechtlichen Aufklärungs- und Abmahnungspflicht .....	372
G.	Fazit.....	373
<b>VI.</b>	<b>Weitere Einzelfragen.....</b>	<b>374</b>
A.	Angleichung des zivilrechtlichen und des aufsichtsrechtlichen Pflichtenstandards .....	374
1.	Informationspflicht.....	375
2.	Umgang mit Entschädigungen durch Dritte.....	376
B.	Mehrparteienverhältnisse .....	376
1.	Beizug Dritter .....	377

2.	Dienstleisterkette .....	378
a.	Allgemeines .....	378
b.	Pflichten des beauftragten Finanzdienstleisters .....	379
C.	«Genehmigung» und weitere Haftungsbeschränkungen .....	380
1.	Genehmigungsfiktion .....	381
a.	Begriff und Zulässigkeit .....	381
b.	Dogmatische Grundlagen .....	382
c.	Anwendbarkeit der Genehmigungsfiktion auf Execution-only-Geschäfte .....	383
2.	Haftungsbeschränkungen .....	388
a.	Haftung aus Vertrag .....	388
b.	Haftung aus Delikt .....	389
VII.	Fazit .....	390
3. Teil:	Rechtsvergleich mit der EU .....	391
I.	Allgemeines .....	391
II.	Definition des beratungsfreien Geschäfts .....	391
III.	Aufsichtsrechtliche Pflichten der Wertpapierfirmen .....	393
A.	Allgemein .....	393
B.	Interessenwahrungspflicht .....	394
C.	Angemessenheitsprüfung .....	395
1.	Beratungsfreies Geschäft .....	395
2.	Reines Ausführungsgeschäft .....	396
D.	Best Execution .....	397
E.	Bearbeitung von Kundenaufträgen .....	399
F.	Dokumentations- und Rechenschaftspflicht .....	400
G.	Interessenkonflikte .....	401
H.	Zuwendungen Dritter .....	403
I.	Informationspflichten .....	405
1.	Inhalt .....	405
a.	Informationen zu den Wertpapierdienstleistungen .....	406
b.	Informationen zu den Kosten .....	406
2.	Modalität .....	409
J.	Mehrparteienverhältnisse .....	411
1.	Auslagerung .....	411
2.	Dienstleisterkette .....	412

- K. Product Governance .....413
- L. Fazit und Vergleich mit der Schweizer Regelung.....416
  - 1. Schutz des Kunden vor ihm unbekannten Risiken.....416
  - 2. Kostentransparenz .....418
- IV. Drittstaatenregime.....418**
  - A. Anwendungsbereich .....419
    - 1. Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich .....419
    - 2. Sachlicher Anwendungsbereich .....420
  - B. Kleinanleger und gekorene professionelle Kunden.....421
    - 1. Wahlmöglichkeit .....421
    - 2. Marktzugang über Zweigniederlassung .....422
  - C. Geeignete Gegenparteien und geborene professionelle Kunden.....424
    - 1. Gleichwertigkeitserfordernis .....424
      - a. Was bedeutet «gleichwertig»? .....425
      - b. Eintragungsverfahren.....426
    - 2. Gleichwertigkeit der Schweizer Wohlverhaltensregeln bei beratungsfreien Geschäften .....427
- 4. Teil: Schluss.....431**
  - A. Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse.....431
  - B. Abschliessende Würdigung und Ausblick .....436
- Anhang.....439**
  - Ex-ante Kosteninformation nach MiFID II.....439
  - Informationsblätter zu den Eckwerten von Retrozessionsvereinbarungen.....441