



Universität Basel, Juristische Fakultät, Postfach, 4002 Basel

Elektronische Eingabe (Word & PDF)
Isabel.Grueninger@finma.ch

(Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA,
Isabel Grüninger, Laupenstr. 27, 3003 Bern)

Basel, 15. Juli 2024

Stellungnahme zum Entwurf eines neuen FINMA-Rundschreibens «Verhaltenspflichten nach FIDLEG/FIDLEV» vom 15. Mai 2024

Sehr geehrte Damen und Herren

Gerne nehme ich zur o.g. Vorlage Stellung.

Dabei beschränke ich mich auf die Bestimmungen über den Umgang mit Benachteiligungen, Interessenkonflikten und Retrozessionen, zu welchen ich selbst publiziert habe.¹

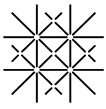
Insgesamt begrüsse ich die Vorlage als sachgerechte Konkretisierung der Verhaltenspflichten.

Es ist zu wünschen, dass das definitive Rundschreiben in Bezug auf den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern jedenfalls den Status Quo der Vorlage bewahrt und allenfalls wie vorgeschlagen in Teilen noch für zusätzliche Klärung sorgt.

Mit besten Grüssen

Gez. Corinne Zellweger-Gutknecht
Professorin für Privatrecht und Wirtschaftsrecht, Universität Basel

Seite 1/9



I. Interessenkonflikte und Benachteiligungen (Rz. 23 – 25)

1. Titel / sachlicher Anwendungsbereich

Das Rundschreiben behandelt unter «D.» gewisse «Interessenkonflikte». Inhaltlich beschränkt es sich derzeit auf Klärungen zu spezifischen Interessenkonflikten aus der Berücksichtigung eigener Finanzinstrumente des Finanzdienstleisters. Wie unten dargelegt, **fehlen** hingegen notwendige Klarstellungen zu **Benachteiligungen und zum Umgang mit Interessenkonflikten im Allgemeinen**. Es ist zu wünschen, dass das Rundschreiben hier seinen sachlichen Anwendungsbereich noch erweitert und dies auch durch den Titel etwa wie folgt deutlich gemacht wird: *«D. Interessenkonflikte und Benachteiligungen»*.

2. Interessenkonflikte und Benachteiligungen im Allgemeinen

Art. 25 FIDLEG verlangt vom Finanzdienstleister organisatorische Vorkehrungen, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder die Benachteiligung der Kundinnen und Kunden durch Interessenkonflikte auszuschliessen. Die Art. 24 – 28 FIDLEV konkretisieren diese Norm. Der Umgang mit Interessenkonflikten und Benachteiligungen ist dabei mehrstufig und das Rundschreiben sollte zu allen Stufen, die Auslegungsfragen aufwerfen, zum Schutze der Kundinnen und Kunden deutlich Stellung beziehen.

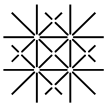
- i. **Absolut verboten** sind die in Art. 25 FIDLEG i.V.m. Art. 27 FIDLEV **genannten** Verhaltensweisen. Es handelt sich um Verhaltensweisen, die zu einer evidenten Benachteiligung der Kundinnen und Kunden führen. Dieses Verbot lässt sich durch Offenlegung nicht umgehen und steht der Ausübung der benachteiligenden Finanzdienstleistung per se entgegen. Zu Recht verzichtet hier das Rundschreiben auf eine Wiederholung dieses klaren Verbots.
- ii. **Analog dazu** sind weitere Verhaltensweisen verboten, wenn sie Kundinnen und Kunden **systematisch benachteiligen**. Denn Art. 27 FIDLEV ist nicht abschliessend, sondern zeigt durch die Wendung «in jedem Fall», dass fallweise auch weitere Verhaltensweisen verboten sein können. Das trifft insbesondere dann zu, wenn Verhaltensweisen Kundinnen und Kunden systematisch benachteiligen.

Diese Analogie ergibt sich aus der Auslegung von Art. 25 FIDLEG und Art. 27 FIDLEV in Verbindung mit den Zweckartikeln des FIDLEG und des FIDLEV: Das FIDLEG «bezweckt den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern» und legt namentlich «die Anforderungen für die *getreue* ... Erbringung von Finanzdienstleistungen fest» (Art. 1 Abs. 1 und 2 FIDLEG und ebenso Art. 1 Bst. a FIDLEV; Hervorhebung hinzugefügt). Eine systematische Benachteiligung läuft diesem Zweck und namentlich der zwingenden Treuepflicht in jedem Fall zuwider und muss daher per se verboten sein.

Lässt sich eine systematische Benachteiligung mit **verhältnismässigem** Aufwand verhindern, muss der Finanzdienstleister die notwendigen Massnahmen vornehmen, damit er die betroffene Finanzdienstleistung dennoch erbringen darf. Lässt sich eine systematische Benachteiligung **gar nicht oder nur mit unverhältnismässigem** Aufwand verhindern, muss der Finanzdienstleister die Finanzdienstleistung insgesamt unterlassen, **ohne dass eine Offenlegung daran etwas ändern** könnte.

Das Rundschreiben sollte zu diesen Auslegungsfragen **eine neue Rz. vor 23 (22a)** aufnehmen:

«Verhaltensweisen, welche Kundinnen und Kunden systematisch benachteiligen, muss der Finanz-



dienstleister verhindern. Ist dies mit verhältnismässigem Aufwand nicht möglich, muss der Finanzdienstleister die betreffende Finanzdienstleistung unterlassen. Eine Offenlegung genügt nicht.»

- iii. **Benachteiligt** eine Verhaltensweise Kundinnen und Kunden zwar, aber **nicht systematisch**, und lässt sich diese Benachteiligung mit **verhältnismässigem** Aufwand verhindern, muss der Finanzdienstleister die notwendigen Massnahmen vornehmen, damit er die betroffene Finanzdienstleistung dennoch erbringen darf. Das ergibt sich m.E. zwingend aus Art. 25 Abs. 1 in fine FIDLEG i.V.m. dem Umkehrschluss aus Art. 25 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. 26 FIDLEV, der die blosser Offenlegung erst dort genügen lässt, wo sich die Benachteiligung gar «nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand» verhindern lässt.

Dessen ungeachtet ist die (wohlgemerkt widerrechtliche) Praxis belegt, ohne besonderen Aufwand vermeidbare Benachteiligungen lediglich offenzulegen.² Solchem Verhalten sollte das Rundschreiben dezidiert entgegenzutreten, etwa mit einer **weiteren Rz (22b) Satz 1 vor Rz 23**:

«Verhaltensweisen, welche Kundinnen und Kunden benachteiligen, muss der Finanzdienstleister verhindern.»

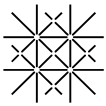
- iv. **Benachteiligt** eine Verhaltensweise Kundinnen und Kunden zwar, aber nicht systematisch, und lässt sich diese Benachteiligung gar **nicht oder nur mit unverhältnismässigem** Aufwand verhindern, muss der Finanzdienstleister diesen Umstand nach Art. 25 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. 26 FIDLEV «in angemessener Weise» offenlegen.

In der Praxis erfolgt diese «Offenlegung» indes oft «versteckt im Kleingedruckten», d.h. irgendwo in den stets länger werdenden Allgemeinen Geschäftsbedingungen und weiteren Formularverträgen. Das ist indes **keine angemessene Weise der Offenlegung**. Das Rundschreiben sollte klarstellen, dass die Offenlegung nur angemessen ist, wenn sie mindestens optisch hervorgehoben und physischer Zugang oder einfache elektronische Auffindbarkeit gegeben sind (was Rz. 26 für Entschädigungen durch Dritte zu recht bereits eigens statuiert), z.B. durch **zwei Sätze weitere in Rz. (22c)**:

«Ist dies mit verhältnismässigem Aufwand nicht möglich, muss der Finanzdienstleister die Kundin oder den Kunden in angemessener Weise darüber informieren. Erfolgt die Information in Formularverträgen, ist sie optisch hervorzuheben und muss der Kundin oder dem Kunden physisch vorliegen oder für diese elektronisch einfach auffindbar sein.»

(sodann könnte **Rz. 26 ggf. verkürzt** werden [zu weiteren Änderungsvorschlägen unten II.3.]:

«Für die Information über Entschädigungen in Formularverträgen gilt Rz. [22b Satz 3] sinngemäss.



II. Entschädigungen durch Dritte (Rz. 26 – 30)

1. Geltungsbereich

Die unter «E.» des Rundschreibens aufgestellten Grundsätze gelten für Entschädigungen im Zusammenhang mit der Erbringung sämtlicher Finanzdienstleistungen, für welche die Art. 26 FIDLEG und Art. 29 FIDLEV einschlägig sind. Beide Normen erfassen nicht nur die Vermögensverwaltung und die Anlageberatung, sondern jegliche Finanzdienstleistung nach Art. 3 Bst. c FIDLEG und namentlich auch reine Ausführungs-Beziehungen (execution only). Das ergibt sich schon aus der bundesrätlichen Botschaft³ und wurde etwa vom Handelsgericht Bern unlängst bestätigt.⁴

Trotz dieses umfassenden Ansatzes wird teils angezweifelt, dass die Geltung auch execution only-Verhältnisse erfasse, bei welchen der Finanzdienstleister aufgrund der reinen Ausführung kein Erfüllungsermessen genieße, das er zu Gunsten des Dritten und zu Lasten der Kundin oder des Kunden nutzen könnte. Denn insofern könnten Entschädigungen Dritter bei ihm gar keinen potenziellen Interessenkonflikt hervorrufen.⁵

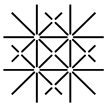
Es ist zu wünschen, dass das Rundschreiben mit Blick zu dieser Auslegungsfrage **noch expliziter Stellung** bezieht und verdeutlicht, **dass sämtliche Finanzdienstleistungen von den Regelungen über die Entschädigungen durch Dritte erfasst werden**. Dazu könnte etwa ergänzend eine **Rz. 29a** aufgenommen werden:

«Unabhängig von der Art der Finanzdienstleistung informiert der Finanzdienstleister die Kundin oder den Kunden über Folgendes:

- Entschädigungen durch Dritte können den Finanzdienstleister veranlassen, bei der Erfüllung seiner Finanzdienstleistung sein Eigeninteresse an der Entschädigung über die Interessen der Kundin oder des Kunden zu stellen;*
- legt der Finanzdienstleister vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss der Kundin oder dem Kunden weder die effektive Höhe einer Entschädigung durch Dritte noch die Parameter nach den Rz. 28 f. offen, kann ihn sein Wissensvorsprung veranlassen, die Kosten einer Finanzdienstleistung zu eigenen Gunsten und zu Lasten der Kundin oder des Kunden auszugestalten, etwa indem er ein zu hohes Honorar aushandelt oder indem er Entschädigungen gegenüber der Kundin oder dem Kunden verheimlicht;*
- die vorstehenden Risiken werden beseitigt, soweit der Finanzdienstleister die Entschädigung an die Kundin oder den Kunden weitergibt. Hingegen bleiben die Risiken bestehen, wenn die Kundin oder der Kunde auf die Entschädigung verzichtet.*

Namentlich durch den Einleitungssatz und durch das zweite Lemma würde klargestellt, dass und weshalb selbst in execution only-Beziehungen die in Art. 26 FIDLEG und Art. 29 FIDLEV aufgestellten Regeln immer greifen müssen.

Mit dieser umfassenden Anwendbarkeit greift das **Aufsichtsrecht** (verdeutlicht durch das Rundschreiben) nicht etwa in das Privatrecht ein. Vielmehr wendet es lediglich die dort geltenden vergleichbaren Grundsätze (vgl. dazu **Anhang I** zu den Einkünften des Beauftragten im Privatrecht) im öffentlichen Recht ebenfalls an.



2. Informationspflicht

Das Rundschreiben widmet sich auch dem mehrstufigen Informationsvorgehen, welches Finanzdienstleister unter den Art. 26 Abs. 2 FIDLEG und Art 29 FIDLEV zu beachten haben.

- 1) Ist die **effektive Höhe** einer Entschädigung bei Vertragsschluss oder vor Erbringung der Finanzdienstleistung **feststellbar**, **muss** die Kundin oder der Kunde über «Art und Umfang der Entschädigung» informiert werden. Art. 26 Abs. 2 Satz 1 FIDLEG ist hier ohne jeden Vorbehalt formuliert und lässt m.E. weder dem Finanzdienstleister noch den Aufsichtsbehörden Ermessensspielraum.⁶ Auch das Rundschreiben sollte diesen ersten Schritt und die damit verbundene gesetzliche Pflicht in einem **neuen ersten Satz zu Rz. 27** explizit aussprechen:

«Ist die effektive Höhe einer Entschädigung bei Vertragsschluss oder vor Erbringung der Finanzdienstleistung feststellbar, muss die Kundin oder der Kunde konkret über Art und Umfang der Entschädigung informiert werden.»

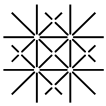
Vor allem aber ist nicht nachvollziehbar, weshalb die Institute bei der **portfoliobezogenen Anlageberatung** nicht die effektiven Retrozessionen pro empfohlenem Finanzinstrument offenlegen müssen, sondern alternativ (und entgegen Art. 26 Abs. 2 Satz 1 FIDLEG) eine blosse Bandbreite angeben können (so Rz. 29 und Erläuterungsbericht S. 20 erster Abschnitt mit Rücksicht auf die entsprechende Praxis der FINMA⁷). Die Unterscheidung nach Art der Anlageberatung macht zwar Sinn mit Blick auf die Prüfpflichten,⁸ nicht aber bei der Offenlegung der Entschädigungen durch Dritte. Denn bei jeder Anlageberatung geht um **ganz konkrete Finanzinstrumente**. Die damit verbundenen Entschädigungen sind dem Finanzdienstleister regelmässig bereits bekannt oder können von ihm (etwa bei neuen und bislang unbekanntem Instrumenten) zusammen mit den übrigen Konditionen ermittelt werden.

Die FINMA sollte daher von ihrer **Praxis abrücken** und das Rundschreiben dazu nutzen, hier mit ausreichend Vorlauf, rechtsgleich und rechtssicher ihre künftige Praxis klarzustellen. Dazu sollte sie Rz. 29 entsprechend enger fassen:

«nur bei Vermögensverwaltung zusätzlich über die Bandbreiten der Entschädigung anhand des Portfoliowertes und der vereinbarten Anlagestrategie.»

- 2) Soweit die effektive Höhe nicht feststellbar ist, muss der Finanzdienstleister über **Bandbreiten der Entschädigungen** informieren. Diese Bandbreiten müssen **jedenfalls** auf die **betroffenen Produktklassen** Bezug nehmen (Rz. 28). Diese Klarstellung im Rundschreiben ist zu begrüßen. Bereits die Botschaft zum FIDLEG hielt fest, dass die Kundin oder der Kunde «über die Berechnungsparameter informiert werden» muss. Da die Bandbreiten für die einzelnen Produktklassen bekanntermassen stark schwanken, wäre die Bekanntgabe einer einzigen, globalen Bandbreite viel zu unpräzise.

In der Vermögensverwaltung (und gemäss Rundschreiben auch in der portfoliobezogenen Anlageberatung – vgl. hiergegen Ziff. 1) müssen sich die Bandbreiten zusätzlich **auf den Portfoliowert und die vereinbarte Anlagestrategie beziehen**. Dieser Kumulation und den beiden zusätzlichen Bezugsgrößen ist vorbehaltlos zuzustimmen. Da wie dargelegt die Bandbreiten für einzelne Produktklassen stark schwanken, kann die Bandbreite je Portfoliowert die Bandbreite je Produktklasse nicht ersetzen, sondern sachnotwendig nur (kombinationsweise) ergänzen. Gleiches gilt für die Bezugsgrösse der **Anlagestrategie**, da sich die Gewichtung der Produktkategorien je nach Strategie erheblich unterscheiden.⁹ In der Vermögensverwaltung ergibt damit erst die Kombination aller drei Grössen eine Bandbreite, wel-



che der Realität so nahe kommt, dass die Kundin oder der Kunde damit verbundene Risiken und finanzielle Folgen ausreichend abschätzen und in seinen Entscheiden berücksichtigen kann.

Allerdings bleibt im Rundschreiben offen, auf welche Werten sich eine Bandbreite konkret abstützt. Relevant für die Kundinnen und Kunden sind die Minima und Maxima, die ein Finanzdienstleister für je Produktklasse von Dritten bei Vertragsschluss oder bei Erbringung der Finanzdienstleistung aktuell erhält. Das wäre im Rundschreiben **in Rz. 28 zu verdeutlichen**: *«über die aktuellen Bandbreiten ...»*

- 3) Schliesslich sind die effektiv erhaltenen Beträge auf Anfrage der Kundin oder des Kunden ex post offenzulegen. Dabei dürfen, wie das Rundschreiben klarstellt, «grundsätzlich» **keine Kosten erhoben werden (Rz. 30)**. Der Passus ist zu begrüssen.

Im Erläuterungsbericht fehlt aber m.E. eine **wesentliche Begründung** für diese Auslegung von Art. 26 Abs. 2 Satz 3 FIDLEG: Der Finanzdienstleister entscheidet selbst, ob er Entschädigungen durch Dritte einbehält oder nicht. Reicht er sie nicht konsequent an seine Kundinnen und Kunden weiter, tut er dies vermutlich **im eigenen Geschäftsinteresse** und nimmt dabei in Kauf, dass seine Kundinnen und Kunden später Auskunft über die konkreten Entschädigungen verlangen (müssen, um ihn kontrollieren zu können) und ihm deswegen Bearbeitungs- und Auskunftskosten entstehen. Beruhen diese Kosten aber folglich auf einem im eigenen Interesse gewählten Geschäftsmodell, kann der Finanzdienstleister sie auch **nicht** auf die Kundinnen und Kunden **abwälzen**.

Das ist der zentrale «Grundsatz», den es zu beachten gilt. **Daher überzeugt es nicht**, wenn laut dem Erläuterungsbericht eine **Kostenpauschale** bereits erhoben werden kann, wenn das Auskunftsrecht **innerhalb eines Jahres mehrfach** ausgeübt wird. Denn Art. 26 Abs. 2 Satz 3 FIDLEG ist gerade keine solche zeitliche Einschränkung zu entnehmen (ebenso wenig wie der Botschaft). Vielmehr ist die Auskunft schlicht «auf Anfrage» geschuldet. Erachtet daher ein Finanzdienstleister die Kadenz der Auskunftsbegehren einer Kundin oder eines Kunden als zu hoch, steht es ihm frei, die damit verbundenen Kosten zu vermeiden, indem er auf ein rein honorarbasierendes Entgeltmodell umstellt und allfällige Entschädigungen durch Dritte konsequent an die Kundin oder den Kunden weiterreicht.

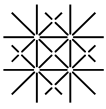
Die im Erläuterungsbericht angedachte «moderate, höchstens kostendeckende Pauschalgebühr» muss daher an **andere Ausnahmegründe** anknüpfen als an ein lediglich unterjähriges Auskunftsbegehren, so namentlich, wenn Auskunft wiederholt für dieselbe Periode verlangt wird.

3. Formularverträge

Die Klarstellung in der Rz. 26 wird als Minimalvariante begrüsst. Es fragt sich aber, ob ein zentraler Aspekt wie die Entschädigung Dritter nicht stets im Hauptvertragsdokument geregelt werden muss (auch wenn dieses formularmässig gestaltet ist). Das Bundesgericht nimmt an, dass im Falle eines ausreichend informierten Auftraggebers «ohne Rückvergütungen anstelle der indirekten Kosten höhere direkte Kosten in Form von Honoraren anfallen würden und sich der Ertrag somit letztlich gleich bleibt».¹⁰ Es sieht damit die Entschädigungen durch Dritte in einem unmittelbaren Zusammenhang mit der Hauptleistungspflicht der Kundin oder des Kunden, den Finanzdienstleister für seine Finanzdienstleistung zu honorieren.

Daher sollte **Rz. 26 umformuliert** werden zu:

«Die Information über die Entschädigungen durch Dritte dürfen nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen geregelt werden. Sie sind innerhalb des Vertragswerkes optisch hervorzuheben und müssen der Kundin oder dem Kunden physisch vorliegen oder für diese elektronisch einfach auffindbar sein.»



Anhang I (Die Einkünfte des Beauftragten im Privatrecht)

Im Privatrecht handeln die Parteien Leistung und Gegenleistung autonom aus. Der Allgemeine Teil des Obligationenrechts (OR) setzt mit Art. 21 OR für das Verhältnis von Leistung und Gegenleistung nur eine äusserst weit gezogene quantitative Grenze. Demgegenüber setzt aber der Besondere Teil des OR die Schranken für den Auftrag aufgrund seiner Fremdnützigkeit deutlich enger. Diese **Beschränkung der Vertragsfreiheit** kommt, **was die Einkünfte des Beauftragten betrifft**, namentlich in den Art. 394, 398, 400 und 402 OR zum Ausdruck.

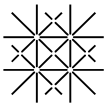
Art. 394 Abs. 3 OR gewährt dem Beauftragten nur Anspruch auf Honorar, falls es verabredet oder üblich ist. Art. 402 OR schützt den Beauftragten vor einer Entreicherung durch Auslagen, Verwendungen und Verbindlichkeiten aus der gehörigen Auftragsbefolgung sowie durch Schäden, die der Auftraggeber zu verantworten hat. Im Gegenzug hindert Art. 400 OR den Beauftragten daran, sich ohne Einverständnis des Auftraggebers durch den Auftrag über ein allfälliges Honorar hinaus zu bereichern. Das Bundesgericht hat diese Grundsätze zu den Einkünften des Beauftragten wiederholt bestätigt und mit folgendem Satz auf den Punkt gebracht: **«Der Beauftragte soll durch den Auftrag – abgesehen von einem allfälligen Honorar – weder gewinnen noch verlieren»**.¹¹

Art. 398 Abs. 2 OR positiviert schliesslich die Treuepflicht des Beauftragten, die insb. verletzt würde, wenn der Beauftragte seine Einkünfte aus dem Auftrag in Umgehung des Normgefüges der Art. 394, 400 und 402 regeln und erzielen würde. **Treuwidrig** wäre es namentlich, **wenn der Beauftragte ein zwischen ihm und dem Auftraggeber bestehendes Wissensgefälle in Bezug auf Entschädigungen durch Dritte zu eigenen Gunsten und zu Lasten des Auftraggebers nutzen würde**. Dabei spielt es keine Rolle, ob der Beauftragte seinen Wissensvorsprung bereits bei der Honorarverhandlung ausnützt (indem er ein höheres Honorar aushandelt als es ein informierter¹² und auf Herausgabe verzichtender Auftraggeber akzeptieren würde) oder erst später, indem er heimlich eine Entschädigung zurückbehält, die er eigentlich nach Art. 400 OR auskehren müsste. Denn in beiden Konstellationen würde der Beauftragte jedenfalls die vom Gesetzgeber beabsichtigte und auch vom Bundesgericht bekräftigte **Fremdnützigkeit des Auftrages aushebeln**.

Es kann **offenbleiben, ob das Risiko** (dass der Beauftragte wie beschrieben treuwidrig handelt) als **Interessenkonflikt** (ggf. eigener Art) zu qualifizieren ist. Denn das Bundesgericht hat bereits in seinem ersten Retro-Leitentscheid BGE 132 III 460 E. 4.1 auf das Urteil BGer 4C.125/2002 vom 27. September 2002 verwiesen. Letzteres bejahte die Pflicht zur Herausgabe einer Entschädigung durch Dritte in einer execution only-Beziehung,¹³ obwohl die fragliche Entschädigung weder die Anlageentscheide der Beauftragten noch ihre Honorarausgestaltung beeinflussen konnte.¹⁴ Die Herausgabe der streitgegenständlichen Gratisaktien war alleine deswegen geschuldet, weil andernfalls die Beauftragte aufgrund ihrer Tätigkeit für den Auftraggeber (über ein allfälliges Honorar hinaus) bereichert worden wäre.¹⁵

Seither hatte das Bundesgericht keinen Anlass, auf diese Entscheidung zurückzukommen. Zudem liess es obiter jeweils nur offen, ob seine Retrozessions-Rechtsprechung bei execution only-Beziehungen überhaupt gilt.¹⁶ Auf allfällige Interessenkonflikte nahm es nicht Bezug, so dass aus keinem dieser jüngeren Urteile ein valider Hinweis auf eine Änderung der Rechtsprechung abgeleitet werden kann.

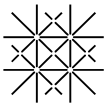
Allerdings schliesst die Pflicht zur Herausgabe alleine noch nicht aus, dass ein Beauftragter seinen Wissensvorsprung über Entschädigungen durch Dritte treuwidrig zu eigenen Gunsten und zu Lasten seines Auftraggebers ausnützt. Erst die zwingenden Pflichten des Beauftragten, den Auftraggeber über entscheidungsrelevante **Informationen** spontan zu informieren (Art. 398 Abs. 2 OR) und auf Verlangen jederzeit über seine Geschäftsführung **Rechenschaft** abzulegen (Art. 400 Abs. 1 OR) ermöglichen es, den Wissensvorsprung und



das damit verbundene Risiko zu beseitigen. Denn ein informierter Auftraggeber kann die Einkünfte des Beauftragten, welche nicht auf Honorar beruhen, beurteilen und gegebenenfalls durch (Neu-)Verhandlung des künftigen Honorars angemessen(er) berücksichtigen.

Im Ergebnis steht es im Privatrecht zwar auch dem Auftraggeber prinzipiell frei, ein Honorar auszuhandeln, das so sehr zu seinen Gunsten und zu Lasten des Auftraggebers ausgestaltet ist, dass es die Grenzen von Art. 21 OR praktisch erreicht. Vorausgesetzt ist dafür aber zwingend, dass der Auftraggeber die entsprechende Honorarverhandlung mit **hinreichendem Wissen** führen kann. Entsprechend sind die Informations- und Rechenschaftspflichten der Art. 398 Abs. 2 und 400 Abs. 1 OR zwingend ausgestaltet und Entschädigungen durch Dritte ohne gültigen Verzicht selbst dort herauszugeben, wo sie den Beauftragten nicht veranlassen können, bei der Besorgung seiner Geschäfte das Eigeninteresse an der Entschädigung über die Interessen des Auftraggebers zu stellen.

-
- ¹ Retrozessionen und Schadenersatz - Zur Verjährung des Ersatzanspruchs bei Verletzung der Herausgabe- und Rechenschaftspflicht, in Pichonnaz/Stöckli/Belser (Hrsg.), *Le droit sans frontières - Recht ohne Grenzen - Law without borders: Mélanges pour Franz Werro*, Bern 2022, 699-709; Retrozessionen: Verjährung, Rechtsmissbrauch und Schadenersatz - Besprechung des Urteils des Bundesgerichts 4A_508/2016 samt kritischer Anmerkung zu BGE 136 V 73, *Jusletter*, 25. September 2017; Zur Annahme und Herausgabe von Retrozessionen und anderen Drittvergütungen, in: Sethe/Hens/von der Crone/Weber (Hrsg.), *Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert*, Zürich etc. 2013, 213-249; Herausgabe von Drittzuwendungen aus Vertrieb und Underwriting inner- und ausserhalb eines Konzerns: Anmerkung zu Schweizerisches Bundesgericht, *Urt. v. 30. Oktober 2012 – 4A_127/2012 und 4A_141/2012 (BGE-Publ. vorges.)*, in, *BKR Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht*. 2013/1, 33-37; Vertriebsvergütungen - Herausgabepflicht der Vermögensverwaltungsbank, in: *Digitaler Rechtsprechungs-Kommentar, Push-Service Entscheide*, 28. November 2012; Drittvergütungen im Finanzanlagegeschäft - ein systematischer Leitfaden, in: Loacker/Zellweger-Gutknecht (Hrsg.), *Differenzierung als Legitimationsfrage*, Zürich/St. Gallen 2012, 247-303; Vorausverzicht auf Retrozessionen: Informationspflicht der Bank? (BGE 137 III 393), *dRSK - Der digitale Rechtsprechungs-Kommentar*, 27. Oktober 2011; Wiegand/Zellweger-Gutknecht, *Privatrechtliche Probleme der Vermögensverwaltung*, in: *Vermögensverwaltung und Nachlassplanung*, Wiegand (Hrsg.), 2005, 27-57, 44.
 - ² Vgl. das Beispiel bei Aggteleky, HG190111 – Ein Wendepunkt in der Geltendmachung von Anlageschäden, *recht* 2024/2, 83 ff., 93 zu den AGB der Swiss Life Asset Management AG, welche in einer Klausel lediglich offenlegen, dass für Kundinnen und Kunden in Fonds-Anteilsklassen investiert wird, welche Rückvergütungen vorsehen und diese nicht den Kundinnen und Kunden weitergereicht werden, was deren Rendite schmälert – obwohl die Möglichkeit bestünde, in Fonds-Anlageklassen zu investieren, welche keine Rückvergütungen vorsehen.
 - ³ Bundesrat, Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG), 04.11.2015, BBl 2015, 8901-9091, 8966: «Für die Anwendbarkeit der Bestimmung ist nicht erheblich, welche Art von Finanzdienstleistung erbracht wird. *Erfasst werden unter anderem Entschädigungen im Rahmen ... einer reinen Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten*» (Hervorhebung hinzugefügt).
 - ⁴ HGer BE, HG 22 21, 06.09.2023, E. 12.2.4 (<https://cdbf.ch/wp-content/uploads/2024/04/hger-be-hg-22-21.pdf>); nicht eigens diskutiert in Urteil BGer 4A_496/2023, 27.02.2024) m.H.a. Emmenegger/Thévenoz/Bürgi/Liégois, *Das schweizerische Bankprivatrecht 2022*, in: SZW 2023 S. 238; Aggteleky, *Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Execution-only-Geschäft*, Zürich/Genf 2022, N 469 ff., 479.
 - ⁵ So etwa Abegglen, Art. 26 FIDLEG N 20, in: Bahar/Watter (Hrsg.), *Basler Kommentar Finanzdienstleistungsgesetz/Finanzinstitutsgesetz*, Basel 2023, N 24; Mathys, *Retrozessionen: Herausgabepflicht und Verjährungspraxis*, *Jusletter* 5.12.2022, Rn. 29. **A.M.** etwa Reber, *Retrozessionen: Stand der Dinge*,



SZW 2024 S. 127 ff., 133; Aggteleky (Fn 4) N 479; Jutzi/Wess, Retrozessionen und sonstige Entschädigungen, GesKR 2022, S. 76–87, 85 f.; Emmenegger/Döbeli, Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, S. 639–652, 649.

- ⁶ Auch die Botschaft zum FIDLEG ist klar: Ist die effektive Höhe einer Entschädigung durch Dritte ex ante feststellbar, soll die Information nur ausreichen, «wenn die Kundin oder der Kunde die Existenz, die Art und den Umfang der Entschädigungen vor Vertragsschluss oder Erbringung der Dienstleistung kennt»; vgl. Botschaft (Fn. 3) 8966. Der dort in Fn. 72 zitierte BGE 137 III 393 ändert daran nichts, weil er (insb. in der zitierten E. 2.4) den Vorausverzicht bei noch nicht bekannter Höhe betrifft.
- ⁷ FINMA Jahresbericht 2021, 37 m.H.a. BGer 4A_355/2019, 13.05.2020 – obwohl sich dieser Entscheid auf eine Vermögensverwaltung und nicht auf eine (portfoliobasierte) Anlageberatung bezog.
- ⁸ Sie reichen bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung nach Art. 11 FIDLEG weniger weit (nur Kenntnisse und Erfahrungen) als bei der portfoliobezogenen Anlageberatung nach Art. 12 FIDLEG (auch finanzielle Verhältnisse und Anlageziele).
- ⁹ Beispielsweise ist der Anteil an Obligationen (für welche Finanzdienstleister relativ geringe Entschädigungen durch Dritte erhalten) in einer wertkonservativen Strategie tiefer als bei einer wachstumsorientierten Strategie (in welcher zudem etwa auch strukturierte Produkte eingesetzt werden, die deutlich höhere Entschädigungen durch Dritte auslösen).
- ¹⁰ Vgl. BGE 137 III 393 E. 2.4.
- ¹¹ BGE 132 III 460 E. 4.1. So schon das im vorstehenden Leitentscheid ebenfalls genannte Urteil BGer, 4C.125/2002, 27.09.2002, E. 3.1 («... Art. 400 OR ... soll bewirken, dass der Beauftragte durch den Auftrag – abgesehen von einem allfälligen Honorar – weder gewinnt noch verliert ...») und später erneut bestätigt etwa in BGE 138 III 755 E. 5.3 und in 143 III 348 S. 353 E. 5.1.1.
- ¹² BGE 137 III 393 E. 2.4 nahm an, dass «ohne Rückvergütungen anstelle der indirekten Kosten höhere direkte Kosten in Form von Honoraren anfallen würden und sich der Ertrag somit letztlich gleich bleibt». Es traf diese Annahme aber ausdrücklich nur für den (implicite: ausreichend) *informierten* Auftraggeber.
- ¹³ Die Personalfürsorgestiftung hatte auf Initiative des Versicherten (und späteren Klägers) hin zu dessen Gunsten bei einer Genossenschaft einen Leibrenten-Versicherungsvertrag abgeschlossen und war dadurch Versicherungsnehmerin und Genossenschafterin geworden. Als die Genossenschaft später in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wurde, erhielten die bisherigen Genossenschafter in Relation zu den Versicherungsprämien der über sie geschlossenen Verträge unentgeltliche Inhaberaktien. Das Bundesgericht bejahte den inneren Zusammenhang der Schenkung der Aktien mit dem im Auftrag des Klägers abgeschlossenen Leibrenten-Versicherungsvertrages und daraus folgend die Pflicht der Personalfürsorgestiftung, ihrem Versicherten diese Gratisaktien auszukehren.
- ¹⁴ Denn bei Abschluss des Vertrages mit einer (selbsthilfeorientierten) Genossenschaft stand eine spätere Zuteilung von Gratisaktion oder anderen Vorteilen nicht im Raum.
- ¹⁵ Vgl. in diesem Sinne inzwischen auch HGer ZH, 15.11.2017, HG150054-O, E. 3.2.3 und 3.2.4; Emmenegger/Döbeli, Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, 639 ff., 649.
- ¹⁶ S. auch BGer 4A_496/2023, 27.02.2024, E. 4.2. Zwar warf BGer 4A_601/2021, 08.09.2022, E. 7.2 obiter die Frage auf, «ob und inwieweit sich dieses Urteil auf die Frage der Herausgabe von Retrozessionen im execution only-Verhältnis übertragen» lasse, weil es dort um «die Herausgabe von Gratisaktien und nicht von Retrozessionen» ging. Es ist aber nicht einsichtig, warum sich ein Urteil zu einem Sachverhalt – der einer execution only weit näherlag als einer Vermögensverwaltung – offenkundig (in BGE 132 III 460) auf die Frage der Herausgabe von Retrozessionen in einem Vermögensverwaltungs-Verhältnis übertragen liess, auf dieselbe Frage in einem execution only-Verhältnis aber nicht übertragbar sein könnte. Einsichtig wäre auch nicht, warum nur das Einbehalten von Gratisaktien der Fremdnützigkeit zuwiderliefe, nicht aber das Einbehalten von Retrozessionen – wo doch der Beauftragte bei der Honorarverhandlung regelmässig schon mit Retrozessionen rechnen kann, während die Gratisaktien in casu für beide Parteien nachträglich ein Novum darstellten (so dass es auch a maiore ad minus widersinnig wäre, die Auskehrpflicht gerade dort zu verneinen, wo der Beauftragte einen Wissensvorsprung potenziell ausnützen kann).