

Band 127

Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von
Prof. Dr. Dieter Zobl
Prof. Dr. Rolf H. Weber
Prof. Dr. Rolf Sethe

Daniel Baumann

Verhaltensregeln im Finanzmarktrecht

Unter besonderer Berücksichtigung des
Börsen- und des Kollektivanlagenrechts
sowie des geplanten FIDLEG

Schulthess § 2018

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Literaturverzeichnis	XXXIII
Materialien	LIII
I. Einleitung	1
A. Ausgangslage und Zielsetzung	1
B. Gang der Untersuchung	2
II. Grundlagen	5
A. Vorbemerkungen	5
B. Überblick: Zivilrechtlicher Pflichtenkomplex beim Vertrieb von Finanzprodukten	5
C. Überblick: Verhaltensregeln im geltenden Aufsichtsrecht	13
D. Wirkungsweise zwischen Zivil- und Aufsichtsrecht	20
III. Verhaltensregeln im Börsen- und im Kollektivanlagenrecht	33
A. Vorbemerkungen	33
B. Entstehungsgeschichte	33
C. Normzweck	36
D. Geltungsbereiche der Verhaltensregeln	37
E. Adressaten der Verhaltenspflichtigen	52
F. Informationspflicht	57
G. Sorgfaltspflicht	94
H. Treuepflicht	128
I. Rechtsfolgen bei der Verletzung von Verhaltensregeln	166
IV. Ausblick: Verhaltensregeln im geplanten FIDLEG	179
A. Vorbemerkungen	179
B. Ausgewählte Problemfelder unter geltendem Recht	180
C. Entstehungsgeschichte des FIDLEG	182
D. Erscheinungsform	183
E. Normzweck	185
F. Geltungsbereiche der Verhaltensregeln	186
G. Adressaten der Verhaltenspflichtigen	193
H. Informationspflicht	199
I. Sorgfaltspflicht	226
J. Treuepflicht	252
K. Überblick: Verhaltensregeln im E-KAG	260

L. Massstab der Verhaltensregeln	262
M. Rechtsfolgen bei der Verletzung von Verhaltensregeln	262
V. Wohlverhaltensregeln im EU-Recht	269
A. Vorbemerkungen	269
B. Entstehungsgeschichte der MiFID II/MiFIR	270
C. Anwendungsbereich der MiFID II/MiFIR	272
D. Ausgewählte Wohlverhaltensregeln der MiFID II	277
E. Äquivalenzprüfung	286
VI. Schlussbetrachtungen	289
Stichwortverzeichnis	297

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Literaturverzeichnis	XXXIII
Materialien	LIII
I. Einleitung	1
A. Ausgangslage und Zielsetzung	1
B. Gang der Untersuchung	2
II. Grundlagen	5
A. Vorbemerkungen	5
B. Überblick: Zivilrechtlicher Pflichtenkomplex beim Vertrieb von Finanzprodukten	5
1. Einführung	5
2. Konto-/Depotbeziehung	6
3. Anlageberatung	8
4. Vermögensverwaltung	9
5. Abgrenzungsschwierigkeiten	12
C. Überblick: Verhaltensregeln im geltenden Aufsichtsrecht	13
1. Systematische Einordnung	13
2. Erscheinungsform und inhaltliche Eingrenzung	14
3. Methodik zur Inhaltsfindung	16
D. Wirkungsweise zwischen Zivil- und Aufsichtsrecht	20
1. Einführung	20
2. Theorie der «zivilrechtlichen Priorität»	21
3. Theorie des «Gleichlaufs von Zivil- und Aufsichtsrecht»	22
4. Theorie der «Ausstrahlungswirkung»	22
4.1 Im Allgemeinen	22
4.2 Ausblick: Verhaltensregeln im E-FIDLEG	24
5. Theorie der «Doppelnorm»	24
5.1 Im Allgemeinen	24
5.2 Verhaltensregeln im BEHG und im KAG	26
5.3 Ausblick: Verhaltensregeln im S-FIDLEG	28
III. Verhaltensregeln im Börsen- und im Kollektivanlagenrecht	33
A. Vorbemerkungen	33
B. Entstehungsgeschichte	33
1. Im Börsenrecht	33

2. Im Kollektivanlagenrecht	35
C. Normzweck	36
D. Geltungsbereiche der Verhaltensregeln	37
1. Einführung	37
2. Persönlicher Geltungsbereich	38
2.1 Im Börsenrecht	38
2.2 Im Kollektivanlagenrecht	40
3. Sachlicher Geltungsbereich	42
3.1 Im Börsenrecht	42
3.2 Im Kollektivanlagenrecht	44
4. Örtlicher Geltungsbereich	44
4.1 Im Allgemeinen	44
4.2 Im Börsenrecht	45
4.2.1 Aufsichtsrechtlicher Geltungsbereich	45
a) Ausgangslage	45
b) Inländische Effekthändler	45
c) Ausländische Effekthändler	45
(i) Einleitung	45
(ii) Anwendbarkeit der Börsengesetzge-	
bung im internationalen Verhältnis	46
(iii) Bewilligungspflicht unterstehend	47
(iv) Keiner Bewilligungspflicht unterste-	
hend	47
4.2.2 Zivilrechtlicher Geltungsbereich	48
4.3 Im Kollektivanlagenrecht	49
4.3.1 Aufsichtsrechtlicher Geltungsbereich	49
4.3.2 Zivilrechtlicher Geltungsbereich	51
5. Zeitlicher Geltungsbereich	51
5.1 Im Börsenrecht	51
5.2 Im Kollektivanlagenrecht	52
E. Adressaten der Verhaltenspflichtigen	52
1. Im Börsenrecht	52
1.1 Kunden	52
1.2 Ansätze einer Kundensegmentierung	53
1.3 Abgrenzung zum Anlegerbegriff	54
2. Im Kollektivanlagenrecht	55
F. Informationspflicht	57
1. Begriff	57
2. Funktion	57
3. Abgrenzung	58
4. Informationsmodalitäten	59
4.1 Zeitpunkt	59
4.1.1 Grundsatz	59

4.1.2	Aufklärung auf Vorrat	60
4.1.3	Nachträgliche Aufklärung	61
4.2	Form	61
4.2.1	Übersicht	61
4.2.2	Individualisierte Informationsaufklärung	62
4.2.3	Standardisierte Informationsaufklärung	62
4.3	Sprache	64
5.	Inhalt	65
5.1	Im Börsenrecht	65
5.1.1	Übersicht	65
5.1.2	Geschäftsart	66
5.1.3	Risikopotenzial der Geschäftsarten	67
a)	Ausgangslage	67
b)	Übliches Risikopotenzial	67
c)	Nicht-übliches Risikopotenzial	69
5.1.4	Weitere Informationspflichten	69
a)	Ausgangslage	69
b)	Offenlegung von Interessenkonflikten	71
c)	Im Zusammenhang mit öffentlichen Emissionen	71
d)	Angemessenheits- und Eignungsprüfung	72
e)	Informationspflichten des Vermögensverwalters	74
5.2	Im Kollektivanlagenrecht	75
5.2.1	Übersicht	75
5.2.2	Transparente Rechenschaftsablage	76
5.2.3	Angemessene Produktinformation	77
5.2.4	Gebühren- und Kostentransparenz	79
5.2.5	Vertriebsentschädigungstransparenz	81
5.2.6	Weitere Informationspflichten	83
a)	Ausgangslage	83
b)	Ausübung von Mitgliedschafts- und Gläubigerrechten	83
c)	Auskunftsrecht der Anleger	84
d)	Veröffentlichung eines Jahres- und Halbjahresberichts	85
e)	Informationspflichten des Vertriebsträgers	85
f)	Informationspflichten der Fondsleitung bzw. der SICAV beim Immobilienfonds	87
g)	Informationspflichten des Vermögensverwalters	88
h)	Offenlegung von Interessenkonflikten	89
5.3	Zwischenfazit	89

6.	Massstab der Informationspflicht	91
6.1	Im Allgemeinen	91
6.2	Im Börsenrecht	91
6.3	Im Kollektivanlagenrecht	92
G.	Sorgfaltspflicht	94
1.	Begriff	94
2.	Funktion	94
3.	Abgrenzung	94
4.	Inhalt	95
4.1	Im Börsenrecht	95
4.1.1	Übersicht	95
4.1.2	Bestmögliche Auftragsausführung	96
a)	Ausgangslage	96
b)	In zeitlicher und volumenmässiger Hinsicht	96
(i)	Grundsatz: Umgehende und vollständige Ausführung	96
(ii)	Ausnahme: Kundeninteresse oder Marktsituation	97
c)	In preislicher Hinsicht	98
d)	In örtlicher Hinsicht	98
4.1.3	Nachvollziehbarkeit der Geschäftsabwicklung	100
a)	Ausgangslage	100
b)	Umgehende Allokation und Rechenschaftspflicht	100
c)	Transparenz bei der Abrechnung	101
4.1.4	Weitere Sorgfaltspflichten	103
a)	Ausgangslage	103
b)	Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit	104
c)	Betriebsorganisatorische Massnahmen	106
(i)	Einleitung	106
(ii)	Funktionentrennung	106
(iii)	Riskmanagement	107
(iv)	Internes Kontrollsystem	108
(v)	Compliance	109
d)	Erforderliche Fachkenntnisse	109
e)	Dokumentationspflicht	110
f)	Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters	110
4.2	Im Kollektivanlagenrecht	111
4.2.1	Übersicht	111
4.2.2	Guter Ruf	112
4.2.3	Fachliche Qualifikation	113
4.2.4	Betriebsorganisatorische Massnahmen	113

a)	Ausgangslage	113
b)	Riskmanagement	115
c)	Internes Kontrollsystem	116
d)	Compliance	117
e)	Funktionentrennung	117
4.2.5	Weitere Sorgfaltspflichten	118
a)	Ausgangslage	118
b)	Effektenhandelsgeschäfte	118
c)	Beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen	119
(i)	Im Allgemeinen	119
(ii)	Vorgehen für eine seriöse Akquisition und objektive Beratung	120
(iii)	Protokollierungspflicht im Besonderen	122
d)	Zusammenarbeit mit einer Depotbank	124
e)	Sorgfaltspflichten der Fondsleitung bzw. der SICAV beim Immobilienfonds	125
f)	Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters	125
4.3	Zwischenfazit	126
5.	Massstab der Sorgfaltspflicht	127
H.	Treuepflicht	128
1.	Begriff	128
2.	Funktion	129
3.	Abgrenzung	129
4.	Inhalt	130
4.1	Vorbemerkungen: Interessenkonflikte als Hauptanwendungsfall der Treuepflicht	130
4.2	Im Börsenrecht	132
4.2.1	Übersicht	132
4.2.2	Kaskadenordnung in Interessenkonfliktsituationen	132
4.2.3	Organisatorische Massnahmen	133
a)	Ausgangslage	133
b)	Chinese Walls	134
(i)	Einleitung	134
(ii)	Funktionale Trennung	135
(iii)	Räumliche Trennung	136
(iv)	Verfahrensmässige Trennung	136
(v)	Mentale Trennung	137
c)	Überwachung organisatorischer Massnahmen	137
(i)	Einleitung	137
(ii)	Watch List	138
(iii)	Restricted List	138
4.2.4	Verhaltensanweisungen	139
a)	Ausgangslage	139

	b)	Selbsteintritt	139
	c)	Ausführung von Geschäften	140
	d)	Verbot des Front Running, Parallel Running und After Running	141
	e)	Verbot von Kursschnitten	142
	f)	Short-Positionen	143
	g)	Überwachung von Mitarbeitergeschäften	143
4.2.5		Weitere Treuepflichten	144
	a)	Ausgangslage	144
	b)	Retrozessionszahlungen	144
	c)	Überhöhte Kommissionen	148
	d)	Treuepflichten des Vermögensverwalters	149
4.3		Im Kollektivanlagenrecht	150
4.3.1		Übersicht	150
4.3.2		Kaskadenordnung in Interessenkonfliktsituationen	150
4.3.3		Organisatorische Massnahmen	151
4.3.4		Verhaltensanweisungen	152
	a)	Ausgangslage	152
	a)	Anlagepolitik	152
	b)	Retrozessionszahlungen	153
	c)	Übernahme- und Abtretungsverbot	154
	d)	Ausübung von Mitgliedschafts- und Gläubigerrechten	154
	e)	Entschädigungen bei der Delegation an Dritte	156
	f)	Verbot des «Double Dip»	156
	g)	Verbot des Haltens von Vermögenswerten in eigenem Namen	157
	h)	Wahrung und Förderung der Marktintegrität	157
	i)	Angemessene Salär- und Vergütungspolitik	158
	j)	Weisungen bei Eigengeschäften	158
	k)	Entgegennahme und Leistung von Vergünstigungen und anderen Vorteilen	158
	l)	Churning	159
	m)	Teilnahme an Sammelklagen	159
4.3.5		Weitere Treuepflichten	160
	a)	Ausgangslage	160
	b)	Gleichbehandlungspflicht	160
	c)	Besondere Treuepflichten bei Immobilienanlagen	161
	(i)	Übernahme- und Abtretungsverbot	161
	(ii)	Honorarvorschriften	162

d)	Treuepflichten der Fondsleitung bzw. der SICAV beim Immobilienfonds	163
e)	Treuepflichten des Vermögensverwalters	164
4.4	Zwischenfazit	164
5.	Massstab der Treuepflicht	165
I.	Rechtsfolgen bei der Verletzung von Verhaltensregeln	166
1.	Einführung	166
2.	Im Aufsichtsrecht	166
2.1	Im Allgemeinen	166
2.2	Sonderfrage: Parteistellung von Kunden	168
3.	Im Zivilrecht	169
3.1	Im Allgemeinen	169
3.2	Prozessuale Schwierigkeiten bei der Durchsetzung	171
3.2.1	Übersicht	171
3.2.2	Beweislastverteilung	172
3.2.3	Prozesskosten	174
a)	Ausgangslage	174
b)	Schutzmechanismen zugunsten des Kunden	175
(i)	Einleitung	175
(ii)	Verteilung nach Ermessen	175
(iii)	Unnötige Prozesskosten	176
(iv)	Unentgeltliche Rechtspflege	177
IV.	Ausblick: Verhaltensregeln im geplanten FIDLEG	179
A.	Vorbemerkungen	179
B.	Ausgewählte Problemfelder unter geltendem Recht	180
C.	Entstehungsgeschichte des FIDLEG	182
D.	Erscheinungsform	183
1.	Im E-FIDLEG	183
2.	Im S-FIDLEG	184
E.	Normzweck	185
F.	Geltungsbereiche der Verhaltensregeln	186
1.	Einführung	186
2.	Persönlicher Geltungsbereich	187
2.1	Im E-FIDLEG	187
2.2	Im S-FIDLEG	188
3.	Sachlicher Geltungsbereich	188
4.	Örtlicher Geltungsbereich	190
4.1	Im Allgemeinen	190
4.2	Im E-FIDLEG	190
4.3	Im S-FIDLEG	191
5.	Zeitlicher Geltungsbereich	191

6. Ausgewählte Unterschiede zum Börsen- und zum Kollektiv-	192
anlagenrecht	193
G. Adressaten der Verhaltenspflichtigen	193
1. Im E-FIDLEG	195
2. Im S-FIDLEG	
3. Ausgewählte Gemeinsamkeiten und Unterschiede zum Börsen-	198
und zum Kollektivanlagenrecht	199
H. Informationspflicht	199
1. Einführung	199
2. Informationsmodalitäten	199
2.1 Zeitpunkt	199
2.1.1 Im E-FIDLEG	201
2.1.2 Im S-FIDLEG	201
2.2 Form	201
2.2.1 Im E-FIDLEG	202
2.2.2 Im S-FIDLEG	203
2.3 Sprache	203
2.3.1 Im E-FIDLEG	203
2.3.2 Im S-FIDLEG	204
3. Inhalt	204
3.1 Im Allgemeinen	204
3.2 Allgemeine Informationspflichten	204
3.2.1 Im E-FIDLEG	205
3.2.2 Im S-FIDLEG	205
3.3 Besondere Informationspflichten	205
3.3.1 Übersicht	206
3.3.2 Angaben zur Finanzdienstleistung	206
a) Im E-FIDLEG	207
b) Im S-FIDLEG	208
3.3.3 Bindungen zu Dritten	209
3.3.4 Angaben zum Finanzinstrument	209
a) Im E-FIDLEG	210
b) Im S-FIDLEG	210
(i) Einleitung	212
(ii) Auswirkungen auf das Kollektivanla-	
genrecht	212
3.3.5 Überblick: Prospektpflicht und Pflicht zur	213
Erstellung eines Basisinformationsblatts	213
a) Ausgangslage	214
b) Prospektpflicht	214
(i) Im Allgemeinen	216
(ii) Inhaltliche Anforderungen	218
(iii) Erleichterungen	218

c)	Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts	219
(i)	Im Allgemeinen	219
(ii)	Inhaltliche Anforderungen	220
3.3.6	Marktangebot	221
3.3.7	Art und Weise der Verwahrung	221
3.4	Werbung	222
3.5	Weitere Informationspflichten	223
3.5.1	Übersicht	223
3.5.2	Rechenschaftspflicht	223
a)	Im E-FIDLEG	223
b)	Im S-FIDLEG	224
3.5.3	Offenlegung von Interessenkonflikten	224
3.5.4	Informationspflichten bezüglich Ombudsstellen	224
3.6	Ausgewählte Unterschiede zum Börsen- und zum Kollektivanlagenrecht	225
I.	Sorgfaltspflicht	226
1.	Einführung	226
2.	Inhalt	227
2.1	Im Allgemeinen	227
2.2	Angemessenheits- und Eignungsprüfung	227
2.2.1	Übersicht	227
2.2.2	Differenzierung nach Kundensegment	231
a)	Im E-FIDLEG	231
b)	Im S-FIDLEG	231
2.2.3	Angemessenheitsprüfung	232
a)	Voraussetzungen	232
b)	Prüfinhalt	234
2.2.4	Eignungsprüfung	235
a)	Voraussetzungen	235
b)	Prüfinhalt	236
(i)	Im E-FIDLEG	236
(ii)	Im S-FIDLEG	237
2.2.5	Nicht beurteilbare oder fehlende Angemessenheit oder Eignung	238
a)	Im E-FIDLEG	238
b)	Im S-FIDLEG	240
2.3	Dokumentationspflicht	242
2.3.1	Im E-FIDLEG	242
2.3.2	Im S-FIDLEG	243
2.4	Bestmögliche Auftragsausführung	244
2.4.1	Übersicht	244
2.4.2	In finanzieller Hinsicht	245

2.4.3	In zeitlicher Hinsicht	245
2.4.4	In qualitativer Hinsicht	246
2.5	Organisatorische Massnahmen	246
2.5.1	Übersicht	246
2.5.2	Angemessene Betriebsorganisation	246
2.5.3	Mitarbeiter	247
2.5.4	Dritte	248
a)	Ausgangslage	248
b)	Dienstleisterkette	249
2.5.5	Kundenberater	249
a)	Im E-FIDLEG	249
b)	Im S-FIDLEG	250
2.6	Ausgewählte Gemeinsamkeiten und Unterschiede zum Börsen- und zum Kollektivanlagenrecht	251
J.	Treuepflicht	252
1.	Einführung	252
2.	Inhalt	253
2.1	Im Allgemeinen	253
2.2	Kaskadenordnung in Interessenkonfliktsituationen	253
2.3	Organisatorische Massnahmen	254
2.4	Verhaltensanweisungen	255
2.4.1	Übersicht	255
2.4.2	Bearbeitung von Kundenaufträgen	255
2.4.3	Verwendung von Finanzinstrumenten von Kunden	256
2.4.4	Entschädigungen Dritter	256
a)	Im E-FIDLEG	256
b)	Im S-FIDLEG	258
2.4.5	Überwachung von Mitarbeitergeschäften	258
2.5	Ausgewählte Gemeinsamkeiten und Unterschiede zum Börsen- und zum Kollektivanlagenrecht	259
K.	Überblick: Verhaltensregeln im E-KAG	260
L.	Massstab der Verhaltensregeln	262
M.	Rechtsfolgen bei der Verletzung von Verhaltensregeln	262
1.	Einführung	262
2.	Im Aufsichtsrecht	263
3.	Im Zivilrecht	264
3.1	Im E-FIDLEG	264
3.2	Im S-FIDLEG	265
4.	Im Strafrecht	266
V.	Wohlverhaltensregeln im EU-Recht	269
A.	Vorbemerkungen	269
B.	Entstehungsgeschichte der MiFID II/MiFIR	270

C. Anwendungsbereich der MiFID II/MiFIR	272
1. Einführung	272
2. Drittstaatenregime der MiFID II/MiFIR	273
D. Ausgewählte Wohlverhaltensregeln der MiFID II	277
1. Adressaten der Verhaltenspflichtigen	277
1.1 Im Allgemeinen	277
1.2 Ausgewählte Unterschiede zum E-FIDLEG/S-FIDLEG	279
2. Angemessenheits- und Eignungsprüfung	281
2.1 Im Allgemeinen	281
2.2 Differenzierung nach Kundensegment	281
2.3 Angemessenheitsprüfung	282
2.4 Eignungsprüfung	283
2.5 Ausgewählte Unterschiede zum E-FIDLEG/S-FIDLEG	284
3. Entschädigungen Dritter	284
3.1 Im Allgemeinen	284
3.2 Ausgewählte Unterschiede zum E-FIDLEG/S-FIDLEG	285
E. Äquivalenzprüfung	286
VI. Schlussbetrachtungen	289
Stichwortverzeichnis	297