

Art. 19 FIDLEG: Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden

Funktion, Herkunft und zeitliche Geltung

Art. 19 FIDLEG regelt, unter welchen Voraussetzungen ein Finanzdienstleister Finanzinstrumente aus Kundenbeständen als Gegenpartei borgen oder solche Geschäfte als Agent vermitteln darf. Die Norm verlangt eine vorgängige, ausdrückliche und von den AGB gesonderte Zustimmung in Schrift- oder Textform (Abs. 1). Diese Zustimmung ist nur bei Erfüllung dreier materieller Voraussetzungen gültig (Abs. 2). Ungedekte Geschäfte mit Instrumenten von Privatkundinnen und -kunden sind verboten (Abs. 3) **Art. 19 FIDLEG**.

Schutzgrund ist das besondere Risiko der Wertpapierleihe. Die Botschaft hält fest: «Wertschriftendarlehen führen bei der Kundin oder beim Kunden zu erhöhten Risiken.» **BBi 2015 8901** Die Vorschrift übernimmt nach der Botschaft «im Wesentlichen die bereits heute geltende aufsichtsrechtliche Praxis zur Verwendung von Finanzinstrumenten von Kundinnen und Kunden» **BBi 2015 8901**. Sie kodifiziert also bestehende FINMA-Praxis.

Der Wortlaut entspricht unverändert Art. 21 des bundesrätlichen Entwurfs **BBi 2015 9093**. Der Ständerat stimmte dem Entwurf ohne Wortmeldung zu **AB 2016 S 1153**, der Nationalrat schloss sich an **AB 2017 N 1295**. Die verabschiedete Fassung **BBi 2018 3615** gilt seit dem 1. Januar 2020 unverändert.

Zwei Abweichungen zwischen Botschaft und Gesetzestext sind für die Auslegung wichtig:

- Die Botschaft spricht von einer Zustimmung «schriftlich oder mit elektronischen Mitteln» **BBi 2015 8901**. Massgeblich ist die Gesetzesformel «schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form» **Art. 19 FIDLEG**.
- Nach der Botschaft soll bei Sammeldepots bei Dritten zusätzlich «die ausdrückliche Zustimmung aller Kundinnen und Kunden des Sammeldepots erforderlich» sein **BBi 2015 8901**. Dieses Erfordernis steht weder im Entwurf **BBi 2015 9093** noch im Gesetz **BBi 2018 3615**. Es ist deshalb keine gesetzliche Gültigkeitsvoraussetzung. Die Botschaftsstelle weist aber auf das besondere Problem der Sammelverwahrung hin. Nach Abs. 1 bleibt ohnehin für jede Kundin, deren Bestände verwendet werden, eine eigene gültige Zustimmung nötig.

Intertemporal gilt: Die allgemeine zweijährige Übergangsfrist für Verhaltensregeln nach Art. 105 Abs. 1 FIDLEV erfasst nur die Art. 7-18 FIDLEG, also nicht Art. 19 **Art. 105 FIDLEV**. Für das Verbot ungedeckter Geschäfte sah Art. 105 Abs. 6 FIDLEV eine Sonderfrist vor. Betroffen waren Kundinnen und Kunden mit schriftlichem Vermögensverwaltungsvertrag sowie vermögende Privatpersonen, die sich nach altem KAG schriftlich als qualifizierte Anleger erklärt hatten. Ungedekte Geschäfte mit ihren Instrumenten waren erst zwei Jahre nach Inkrafttreten der Verordnung nicht mehr zulässig **Art. 105 FIDLEV**. Diese Frist ist abgelaufen.

Persönlicher und sachlicher Anwendungsbereich

Normadressaten und erfasste Geschäfte

Verpflichtet ist der Finanzdienstleister, also wer gewerbsmässig

Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringt **Art. 3 FIDLEG**. Die Rechtsform spielt keine Rolle. Nicht unterstellt sind unter anderem die SNB, Vorsorgeeinrichtungen und Versicherer, soweit ihre Tätigkeit dem VAG untersteht **Art. 2 FIDLEG**. Konzerngesellschaften gelten nicht als Finanzdienstleister, soweit sie für andere Einheiten desselben Konzerns tätig sind **Art. 3 FIDLEV**. Gruppeninterne Leihgeschäfte fallen damit nicht unter Art. 19.

Die Effektenleihe selbst steht nicht im Katalog der Finanzdienstleistungen nach Art. 3 lit. c FIDLEG **Art. 3 FIDLEG**. Art. 19 knüpft aber an die Eigenschaft als Finanzdienstleister an, nicht an die Qualifikation der Leihe als Finanzdienstleistung. Die Norm trifft daher typischerweise Depotbanken und Vermögensverwalter, die ohnehin Katalogdienstleistungen erbringen und Kundenbestände verwahren oder verwalten.

Erfasst sind zwei Rollen **Art. 19 FIDLEG**:

- Der Finanzdienstleister borgt als Gegenpartei (Principal) die Instrumente selbst.
- Er vermittelt als Agent die Leihe an Dritte.

Gegenstand sind Finanzinstrumente im Sinne von Art. 3 lit. a FIDLEG, insbesondere Beteiligungs- und Forderungspapiere. Effekten schliessen Bucheffekten ein **Art. 3 FIDLEG**. Nicht als Finanzinstrumente gelten Forderungen aus Konto- oder Depotvertrag auf Auszahlung oder physische Lieferung, etwa von Edelmetallen **Art. 3 FIDLEV**.

Kundensegmente: zwingende Geltung für Privat- und professionelle Kunden

Für institutionelle Kunden gilt das ganze Kapitel über die Verhaltensregeln nicht, also auch Art. 19 nicht **Art. 20 FIDLEG**. Professionelle Kunden können nach Art. 20 Abs. 2 FIDLEG nur auf die Anwendung der Art. 8, 9, 15 und 16 verzichten **Art. 20 FIDLEG**. Art. 19 Abs. 1 und 2 ist ihnen gegenüber deshalb zwingend. Das Verbot ungedeckter Geschäfte nach Abs. 3 schützt dagegen nur Privatkundinnen und -kunden **Art. 19 FIDLEG**.

Die Segmentierung entscheidet also über die Geltung von Abs. 3:

- Ein Opting-out vermögender Privatkundinnen und -kunden ist möglich bei einem Vermögen von mindestens 500 000 Franken mit Fachkenntnissen oder von mindestens 2 Millionen Franken. Nach dem Opting-out entfällt das Verbot nach Abs. 3 **Art. 5 FIDLEG**.
- Ein Opting-in professioneller Kunden stellt den vollen Schutz her **Art. 5 FIDLEG**.
- Die Erklärungen bedürfen der Schrift- oder Textform **Art. 5 FIDLEG**.

Wer ungedeckte Leihgeschäfte mit vermögenden Einzelpersonen eingehen will, muss deshalb zuerst ein formgültiges Opting-out dokumentieren.

Die Zustimmung als Zulässigkeitsvoraussetzung (Abs. 1)

Vorgängig, ausdrücklich, gesondert

Die Zustimmung muss vorgängig vorliegen. Eine nachträgliche Genehmigung bereits getätigter Leihgeschäfte genügt nach dem Wortlaut nicht **Art. 19 FIDLEG**. Sie muss ausdrücklich sein. Eine stillschweigende Zustimmung oder ein blosses Nichtwidersprechen genügt nicht.

Die Zustimmung muss in einer von den AGB gesonderten Vereinbarung erfolgen **Art. 19 FIDLEG**. Die Botschaft bekräftigt: «Die Zustimmung darf schliesslich nicht im Rahmen der allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen.» **BBi 2015 8901** Eine Klausel in den Depot-AGB, die der Bank pauschal ein Leiherecht einräumt, ist daher keine taugliche Grundlage, auch wenn die Kundin die AGB unterzeichnet hat.

Zur Form genügt neben der Schriftform jede «andere durch Text nachweisbare Form» **Art. 19 FIDLEG**. Das ist dieselbe Formel, die das FIDLEG für Opting-out-Erklärungen verwendet **Art. 5 FIDLEG**. Eine eigenhändige Unterschrift ist damit nicht nötig. Elektronische Erklärungen genügen, wenn sie in Textform nachweisbar sind.

Verhältnis zu Art. 22 BEG und Art. 481 OR

Das Bucheffektengesetz enthält eine Parallelnorm. Nach Art. 22 BEG kann die Kontoinhaberin der Verwahrungsstelle das Recht einräumen, im eigenen Namen und auf eigene Rechnung über ihre Bucheffekten zu verfügen. Ist sie keine qualifizierte Anlegerin, muss die Ermächtigung schriftlich erteilt werden und darf nicht in den AGB stehen **Art. 22 BEG**. Bei der Hinterlegung von Wertpapieren und anderen vertretbaren Sachen darf der Aufbewahrer nur verfügen, wenn ihm die Befugnis ausdrücklich eingeräumt wurde **Art. 481 OR**.

Die Regime unterscheiden sich in zwei Punkten:

- Sie knüpfen an verschiedene Kundenkategorien an: «qualifizierte Anleger» im BEG, Kundensegmente im FIDLEG.
- Sie stellen verschiedene Formanforderungen: «schriftlich» in Art. 22 BEG, Schrift- oder Textform in Art. 19 FIDLEG.

Die Normen haben verschiedene Funktionen: Art. 22 BEG regelt die privatrechtliche Verfügungsmacht über die Bucheffekten, Art. 19 FIDLEG die aufsichtsrechtliche Zulässigkeit des Geschäfts. Nach hier vertretener Auffassung sind die Anforderungen deshalb kumulativ zu erfüllen. Bei Bucheffekten nicht qualifizierter Anleger sollte die Praxis die Zustimmung daher schriftlich einholen, nicht bloss in Textform.

Gültigkeitsvoraussetzungen der Zustimmung (Abs. 2)

Abs. 2 knüpft die Gültigkeit der Zustimmung an drei kumulative Voraussetzungen **Art. 19 FIDLEG**. Fehlt eine davon, liegt keine wirksame Zustimmung vor. Das Geschäft ist dann nach Abs. 1 unzulässig, auch wenn die Kundin formell zugestimmt hat.

Verständliche Risikoauflärung (lit. a)

Die Kundin muss über die mit solchen Geschäften verbundenen Risiken in verständlicher Weise aufgeklärt worden sein **Art. 19 FIDLEG**. Nach der Botschaft muss die Aufklärung vorgängig erfolgen und die Risiken «der einzelnen Geschäfte» betreffen **BBi 2015 8901**.

Die FINMA hat den Mindestinhalt der Aufklärung im Rundschreiben 2025/2 konkretisiert. Die Information ist zu dokumentieren und muss mindestens umfassen **FINMA-RS 2025/2**:

- ob der Finanzdienstleister als Gegenpartei auftritt oder nur als Agent vermittelt;
- dass das Eigentum an die Gegenpartei übergeht und nur ein Anspruch auf Wiederbeschaffung gleicher Art und Menge besteht;
- dass im Konkurs der Gegenpartei (oder einer Garantin) nur eine nicht privilegierte Geldforderung besteht. Bei Privatkundinnen und -kunden besteht zusätzlich eine Deckung im Umfang der

erhaltenen Sicherheiten;

- dass die Vermögens- und Mitwirkungsrechte (etwa Stimmrechte) an die Gegenpartei übergehen;
- dass das Risiko einer Wertverminderung bei der Kundin bleibt;
- dass die Vereinbarung mit sofortiger Wirkung kündbar ist oder, bei ausdrücklich vereinbarter fester Dauer, erst mit deren Ablauf endet;
- dass bestimmte Instrumente von der Leihe ausgenommen werden können.

Das Rundschreiben ist Aufsichtspraxis und bindet die Zivilgerichte nicht. Es zeigt aber, was die FINMA als ordnungsgemässe Aufklärung ansieht. Zivilgerichte können es als Massstab für die Verständlichkeit und Vollständigkeit der Aufklärung heranziehen.

Ausgleichszahlungen für Erträge (lit. b)

Die Kundin muss einen Anspruch auf Ausgleichszahlungen für die Erträge haben, die auf den ausgeliehenen Instrumenten fällig werden **Art. 19 FIDLEG**. Nach der Botschaft ist dieser Ausgleichsanspruch für die entgangenen Erträge zu vereinbaren **BBi 2015 8901**. Das Erfordernis gleicht aus, dass Dividenden und Zinsen während der Leihe dem Borger als Eigentümer zufließen. Eine gleichlautende Regel gilt für die Fondsleihe: Dort muss der Borger die während der Leihe anfallenden Erträge «pünktlich und uneingeschränkt» vergüten **Art. 7 KKV-FINMA**.

Entschädigung für die Leihe (lit. c)

Die Kundin muss für die ausgeliehenen Instrumente entschädigt werden **Art. 19 FIDLEG**. Die Botschaft spricht von einer festzusetzenden Entschädigung («Lending fee») **BBi 2015 8901**. Eine Mindesthöhe bestimmt das Gesetz nicht. Eine unentgeltliche Leihe aus Kundenbeständen ist aber unzulässig. Da lit. c verlangt, dass die Kundin «für die ausgeliehenen Finanzinstrumente entschädigt» wird **Art. 19 FIDLEG**, muss die Entschädigung ihr selbst zukommen. Eine Vereinbarung, nach welcher der Finanzdienstleister den gesamten Leihertrag behält, genügt dieser Voraussetzung nicht.

Verbot ungedeckter Geschäfte mit Privatkunden (Abs. 3)

Abs. 3 verbietet ungedeckte Geschäfte mit Instrumenten von Privatkundinnen und -kunden **Art. 19 FIDLEG**. Es handelt sich um ein absolutes Verbot. Die Kundin kann davon auch mit gültiger Zustimmung nach Abs. 1 und 2 nicht befreien.

Das Gesetz definiert «ungedeckt» nicht. Nach dem Schutzzweck geht es um das Gegenparteirisiko: Mit der Leihe verliert die Kundin ihr Eigentum und behält nur einen schuldrechtlichen Rückgabeanspruch (siehe unten zur Insolvenz). Gedeckt ist das Geschäft, wenn dieser Anspruch durch Sicherheiten abgesichert ist. Das FINMA-Rundschreiben setzt dies voraus, wenn es bei Privatkunden eine «zusätzliche Deckung im Umfang der erhaltenen Sicherheiten» erwähnt **FINMA-RS 2025/2**.

Für den erforderlichen Deckungsumfang fehlt eine FIDLEG-spezifische Regel. Andere Finanzmarkterlasse liefern Anhaltspunkte, die aber nur analog herangezogen werden können:

- Für Effektenfonds muss der Wert der Sicherheiten «jederzeit jedoch mindestens 100 Prozent des Verkehrswerts der ausgeliehenen Effekten» betragen **Art. 7 KKV-FINMA**. Die Sicherheiten müssen hoch liquide sein, mindestens börsentäglich bewertet werden, dürfen nicht von der Gegenpartei oder ihrem Konzern stammen und müssen von einem Emittenten hoher Bonität begeben sein **Art. 51 KKV-FINMA**.
- Für das gebundene Vermögen von Versicherern verlangt die AVO-FINMA eine tägliche vollumfängliche Besicherung und bei der Effektenleihe eine «geeignete Überbesicherung», um Qualitätsunterschiede auszugleichen **Art. 74 AVO-FINMA**.

Diese Sektorenregeln zeigen ein einheitliches Verständnis: Deckung bedeutet laufend bewertete Besicherung im Umfang mindestens des

Marktwerts mit qualitativ guten Sicherheiten. Eine nur teilweise oder selten nachbewertete Besicherung lässt sich mit dem Schutzzweck von Abs. 3 kaum vereinbaren. Verbindlich festgelegt ist dieser Massstab für Art. 19 FIDLEG allerdings nicht.

Rechtsstellung der Kundin während der Leihe und in der Insolvenz

Die Effektenleihe ist eine Vollrechtsübertragung. Mit der Gutschrift im Konto des Erwerbers ist die Verfügung vollzogen. Wird das Vollrecht übertragen, verliert die verfügende Kontoinhaberin ihre Rechte an den Bucheffekten **Art. 24 BEG**. Die Definition der Fondsleihe bestätigt dieses Verständnis: Der Darleiher überträgt vorübergehend das Eigentum, und der Borger erstattet Erträge und zahlt eine Entschädigung **Art. 1 KKV-FINMA**.

Das hat Folgen für die Insolvenz der Verwahrungsstelle. Im Bankenkonskurs werden Depotwerte nach Art. 17 und 18 BEG abgesondert **Art. 37d BankG**. Abgesondert werden aber nur Bestände im Umfang der Effektenguthaben, die bei der Verwahrungsstelle oder einer Drittverwahrungsstelle liegen, sowie frei verfügbare Lieferansprüche aus bestimmten Geschäften für Rechnung der Kundin **Art. 17 BEG**. Ausgeliehene Titel sind dagegen aus dem Bestand ausgeschieden. Reichen die abgesonderten Bestände nicht aus, werden zuerst Eigenbestände derselben Gattung herangezogen. Einen verbleibenden Unterbestand tragen die Kontoinhaber anteilig, mit einer Ersatzforderung gegen die Verwahrungsstelle **Art. 19 BEG**.

Ob der Rückgabeanspruch aus der Leihe als «frei verfügbarer» Lieferanspruch absonderbar ist, regeln weder Art. 17 BEG noch Art. 16 BankG ausdrücklich. Dort sind Lieferansprüche aus Kassageschäften, abgelaufenen Termingeschäften, Deckungsgeschäften und Emissionen genannt **Art. 17 BEG Art. 16 BankG**. Die FINMA geht für die Risikoaufklärung davon aus, dass im Konkurs der Gegenpartei nur eine nicht privilegierte Geldforderung besteht **FINMA-RS 2025/2**. Genau dieses Risiko rechtfertigt die Deckungspflicht nach Abs. 3 und die Entschädigung nach Abs. 2 lit. c.

Folgen einer Verletzung

Aufsichtsrecht

Art. 19 ist nicht strafbewehrt. Art. 89 FIDLEG erfasst nur Verstösse gegen Art. 8, 10-14 und 26 **Art. 89 FIDLEG**. Die Durchsetzung erfolgt aufsichtsrechtlich und zivilrechtlich.

Verletzt ein Beaufsichtigter das FIDLEG, sorgt die FINMA für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes. Erscheinen die Rechte der Kundinnen und Kunden gefährdet, kann sie Sicherheitsleistungen verlangen **Art. 31 FINMAG**. Weitergehende Massnahmen setzen eine schwere Verletzung voraus:

- eine Feststellungsverfügung **Art. 32 FINMAG**;
- ein Berufsverbot von bis zu fünf Jahren für verantwortliche Personen **Art. 33 FINMAG**;
- die Einziehung eines erzielten Gewinns, etwa aus Lending fees, die der Kundin vorenthalten wurden **Art. 35 FINMAG**.

Das Bundesverwaltungsgericht hat die Schwelle im Urteil B-5756/2014 konkretisiert. Für eine Feststellungsverfügung genügt danach «eine einmalige, punktuelle und untergeordnete Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten» nicht **b-5756-2014**. Der Fall betraf eine Depotbank, nicht die Effektenleihe. Er enthält aber eine für Art. 19 wichtige Aussage: Soweit Aufsichtsrecht primär den Schutz der Bankkunden bezweckt, gilt die Vermutung einer Kongruenz zwischen zivil- und aufsichtsrechtlichen Pflichten **b-5756-2014**. Art. 19 schreibt die Anforderungen aber selbst ausdrücklich vor. Diese Vermutung kann den Inhalt der Norm daher nicht einschränken. Systematische Leihgeschäfte ohne gültige Zustimmung gehen über einen punktuellen Fehler hinaus. Bei Banken berühren sie zudem das

Gewährserfordernis nach Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG **Art. 3 BankG**.

Zivilrecht

Das FIDLEG regelt die zivilrechtlichen Folgen nicht ausdrücklich. Im Differenzbereinungsverfahren entschied sich der Gesetzgeber bewusst dagegen, das Verhältnis von Aufsichts- und Zivilrecht abschliessend festzulegen. Er wollte es der Gerichtspraxis überlassen, wobei sich der Zivilrichter «auch immer wieder auf das Fidleg abzustützen» habe **AB 2018 S 134**.

Zum früheren Börsenrecht hat das Bundesgericht die aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln als Doppelnorm behandelt. Sie seien im Vertragsrecht auch dann zu berücksichtigen, wenn der Vertrag nicht auf sie verweist. Privatrechtliche Vereinbarungen seien zulässig, «soweit sie den Verhaltensregeln von Art. 11 BEHG nicht widersprechen» **BGE 133 III 97**. Für das FIDLEG liess das Bundesgericht im Urteil 4A_404/2023 das Verhältnis von Art. 400 OR und Art. 72 FIDLEG ausdrücklich offen **4A_404/2023**. Die Übertragung der Doppelnorm-Rechtsprechung auf die FIDLEG-Verhaltensregeln ist damit in diesem Urteil nicht entschieden worden. Das Handelsgericht Zürich betont, dass das FIDLEG den Schutz der Kundinnen und Kunden bezweckt und die Geltendmachung zivilrechtlicher Ansprüche erleichtern soll **HG200256**.

Ohne Rückgriff auf die Doppelnorm-Frage führen bereits die vertragsrechtlichen Grundlagen zu einem klaren Ergebnis:

- Der Aufbewahrer von Wertpapieren darf nur verfügen, wenn ihm die Befugnis ausdrücklich eingeräumt wurde **Art. 481 OR**. Ohne Einwilligung darf er die hinterlegte Sache nicht gebrauchen. Andernfalls schuldet er eine entsprechende Vergütung und haftet auch für den Zufall **Art. 474 OR**.
- Bei Bucheffekten nicht qualifizierter Anleger setzt das Nutzungsrecht eine schriftliche, nicht in den AGB enthaltene Ermächtigung voraus **Art. 22 BEG**.
- Verletzt der Finanzdienstleister seine Pflichten, haftet er für den Schaden, sofern er nicht beweist, dass ihn kein Verschulden trifft **Art. 97 OR**. Als Beauftragter haftet er für getreue und sorgfältige Ausführung **Art. 398 OR**.

Eine Leihe ohne gültige Zustimmung nach Abs. 1 und 2 ist daher regelmässig auch eine Vertragsverletzung. Die Kundin kann den Schaden ersetzt verlangen, etwa entgangene Erträge, Kursverluste aus einem Ausfall des Borgers oder nicht weitergegebene Entschädigungen. Ein Leihegeschäft, das gegen das Verbot von Abs. 3 verstösst, kann zudem nach Art. 20 OR nichtig sein, soweit sein Inhalt widerrechtlich ist; die Teilnichtigkeit nach Art. 20 Abs. 2 OR bleibt vorbehalten **Art. 20 OR**. Ob Abs. 3 diese Nichtigkeitsfolge trägt, regelt das FIDLEG nicht ausdrücklich.

Zum Nachweis der gültigen Zustimmung wird sich in der Regel der Finanzdienstleister auf seine Verfügungsbefugnis berufen. Die Text- oder Schriftform und die nach dem FINMA-Rundschreiben zu dokumentierende Risikoaufklärung **FINMA-RS 2025/2** dienen gerade diesem Nachweis. Streitigkeiten sollen nach Möglichkeit vor einer Ombudsstelle erledigt werden **Art. 74 FIDLEG**. Der Anschluss ist für Finanzdienstleister Pflicht, die nicht ausschliesslich institutionelle oder professionelle Kunden bedienen **Art. 77 FIDLEG**.

Abgrenzung zur Effektenleihe kollektiver Kapitalanlagen

Für Effektenfonds besteht ein eigenes Regime. Fondsleitung und SICAV dürfen die Effektenleihe und das Pensionsgeschäft im Rahmen der effizienten Verwaltung einsetzen **Art. 55 KAG**. Die KKV verlangt spezialisierte Borger, die Sicherheiten leisten, einen standardisierten Rahmenvertrag sowie Angaben in Fondsvertrag, Prospekt und Berichten. Die Depotbank haftet für die marktkonforme, einwandfreie Abwicklung **Art. 76 KKV**. Die KKV-FINMA regelt Begriff, Rollen und Mindestinhalt des Rahmenvertrags, darunter die Deckung von mindestens 100 Prozent **Art. 1 KKV-FINMA Art. 7 KKV-FINMA**.

Die Perspektive ist verschieden. Im KAG-Regime leiht der Fonds als Darleiher Effekten aus dem Fondsvermögen aus. Art. 19 FIDLEG schützt dagegen die einzelne Depotkundin gegenüber ihrem Finanzdienstleister. Inhaltlich decken sich die Regime beim Ertragsausgleich und bei der Entschädigung. Beim Deckungsgebot ist das Fondsrecht strenger, weil es für alle Fonds gilt, während Art. 19 Abs. 3 nur Privatkunden schützt. Ist ein Fonds selbst Kunde eines Finanzdienstleisters, kann er sich als institutioneller Kunde erklären **Art. 5 FIDLEG**. Art. 19 ist dann unanwendbar **Art. 20 FIDLEG**.

Prüfungsreihenfolge in der Praxis

Aus der Analyse ergibt sich folgende Prüfungsreihenfolge: zuerst das Kundensegment und ein allfälliges formgültiges Opting-out, dann die gesonderte, vorgängige Zustimmung (bei Bucheffekten nicht qualifizierter Anleger schriftlich), anschliessend die dokumentierte Risikoaufklärung sowie Ertragsausgleich und Entschädigung zugunsten der Kundin und bei Privatkunden schliesslich die Deckung. Für Kundinnen und Kunden und ihre Vertreter sind bei Streitigkeiten vor allem entscheidend: das Datum der Zustimmung im Verhältnis zum ersten Leihgeschäft, ihre Trennung von den AGB, der Inhalt der Risikoaufklärung und die tatsächliche Weitergabe von Erträgen und Entschädigungen.