

# Transaktionsbezogene vs. portfoliobezogene Anlageberatung unter FIDLEG: keine einfache Abgrenzung

Sandro Abegglen | Léonie Luterbacher\*

*With the entry into force of the Financial Services Act (FinSA) on 1 January 2020 the transaction-related investment advice will be introduced as a new category of investment advice to be distinguished from the portfolio-related investment advice. The correct differentiation between the two types of investment recommendations is crucial to determine the scope of application of the suitability and appropriateness test for financial service providers: Whereas only a so-called appropriateness test has to be carried out when providing transaction-related advice, a suitability test is due when the service providers advise by taking into account the whole portfolio of the client. In contrast, MIFID II does*

*not know such distinction. The difficult differentiation between transaction-related and portfolio-related advice thus constitutes a Swiss peculiarity.*

*This article aims to distinguish between the two types of investment advice and to determine the scope of application of the appropriateness and suitability test. The authors conclude that the transaction-related investment advice can in principle be judged positively but may lead to uncertainties, especially as to when transaction-related advice can still be assumed despite the client's portfolio being partly taken into account when giving investment recommendations to the client.*

## Inhaltsübersicht

- I. Übersicht
- II. Anlageberatung und deren Erscheinungsformen nach bisherigem Verständnis
  - 1. Anlageberatung in Abgrenzung zur Vermögensverwaltung und Execution Only
  - 2. Anlageberatungsvertrag: Schriftlich, mündlich, konkludent
  - 3. Dauernde vs. punktuelle Anlageberatung
  - 4. Inhalt und Umfang der Pflichten bei Anlageberatung
- III. Anlageberatung unter FIDLEG
  - 1. Kategorien der Anlageberatung
  - 2. Pflicht zur Eignungs-/Angemessenheitsprüfung
  - 3. Exkurs: Bedeutung der FIDLEG Kundensegmentierung im Zivilrecht
- IV. Anlageberatung in Abgrenzung zu Execution-Only und Vermögensverwaltung unter FIDLEG
- V. Abgrenzung portfoliobezogener und transaktionsbezogener Anlageberatung
  - 1. Abgrenzungskriterium: Ganzheitliche Portfoliobetrachtung
  - 2. Frage 1: Berücksichtigung des Kundenportfolios?
  - 3. Frage 2: Mass an Portfoliobezug?
  - 4. Irrelevante Kriterien
- VI. Bedeutung der vertraglichen Vereinbarung
- VII. Fazit

## I. Übersicht

Der Anlegerschutz steht bekanntlich im Zentrum des am 1. Januar 2020 in Kraft tretenden Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen (kurz: Finanzdienstleistungsgesetz, «FIDLEG»). Dieser soll im Besonderen durch Informations- und Erkundigungspflichten seitens der Finanzdienstleister (im Folgenden oft einfachheitshalber «Banken») verbessert werden.<sup>1</sup> So verpflichtet das Gesetz die Finanzdienstleister zur sog. Eignungsprüfung, mithin der Erkundigung über die finanziellen Verhältnisse, Anlageziele sowie Kenntnisse und Erfahrungen ihrer Kunden, wenn sie deren Vermögen verwalten oder diese bei der Vermögensanlage beraten. Das schweizerische Recht differenziert dabei, im Gegensatz zu MiFID II als Vorbild von FIDLEG, zwischen zwei Formen der Anlageberatung. Damit ist es dem schweizerischen Gesetzgeber gelungen, zwei im Anlagegeschäft wichtige, unterschiedliche Sachverhalte nicht über den gleichen Kamm zu scheren, womit überschüssende regulatorische Pflichten vermieden werden; dieser Vorteil kommt allerdings zum Preis einer rechtlich und praktisch nicht einfach vorzunehmenden Abgrenzung.

Bei der Anlageberatung besteht die Pflicht zur Eignungsprüfung nämlich nur, sofern die Beratung «unter Berücksichtigung des Kundenportfolios» erfolgt («portfoliobezogene Anlageberatung»). Dies im

\* Die Verfasser danken RA Dr. iur. Simon Bühler, LL.M., für seine wertvollen Hinweise.

<sup>1</sup> Botschaft des Bundesrates vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG), BBl 2015 8901 ff., 8902.

Unterschied zum Finanzdienstleister, der nur eine Anlageberatung «für einzelne Transaktionen erbringt, ohne dafür das gesamte Kundenportfolio zu berücksichtigen» («transaktionsbezogene Anlageberatung»). Hier ist eine blosser Angemessenheitsprüfung, mithin die im Gegensatz zum vorgenannten Eignungstest wesentlich einfachere Prüfung, ob die Finanzinstrumente vor dem Hintergrund der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden angemessen sind, erforderlich. Der Gesetzestext definiert die Begriffe der portfoliobezogenen bzw. der transaktionsbezogenen Anlageberatung, deren Definitionen zentral für den sachlichen Anwendungsbereich der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung sind, nicht.<sup>2</sup> Auch der am 26. Oktober 2018 veröffentlichte Entwurf der Verordnung zum Finanzdienstleistungsgesetz («FIDLEG») konkretisiert die beiden Begriffe nicht und das EU-Recht als Vorbild des FIDLEG differenziert, wie erwähnt, nicht zwischen zwei Arten von Anlageberatung, weshalb auch dieses keine Interpretationshilfe bietet. Die Materialien bzw. die Literatur äussern sich nur spärlich zur Abgrenzungsfrage.

Der vorliegende Beitrag hat zum Ziel, die beiden Formen der Anlageberatung voneinander abzugrenzen und damit die Anwendungsbereiche der Angemessenheits- und Eignungsprüfung zu bestimmen. Dazu werden in einem ersten Schritt die Erscheinungsformen der Anlageberatung und deren Abgrenzung zur Vermögensverwaltung einerseits und zur reinen Konto- und Depotbeziehung («Execution-Only») andererseits de lege lata und unter FIDLEG dargestellt (II.–IV.). Als Schwerpunkt dieses Beitrags wird sodann der Frage nachgegangen, wann eine «Berücksichtigung des Kundenportfolios» bei der Anlageberatung und damit eine portfoliobezogene Anlageberatung mit Pflicht zur Eignungsprüfung im

Unterschied zur blossen transaktionsbezogenen Anlageberatung mit reduzierten Pflichten vorliegt (V.). Es wird sich zeigen, dass in diesem Zusammenhang auch die zivilrechtliche Vereinbarung zwischen Kunde und Finanzdienstleister von Bedeutung ist – auch wenn das FIDLEG als Aufsichtsrecht natürlich nicht der Parteidisposition unterliegt (siehe dazu VI.).

## II. Anlageberatung und deren Erscheinungsformen nach bisherigem Verständnis

### 1. Anlageberatung in Abgrenzung zur Vermögensverwaltung und Execution-Only

Anlageberatung ist die individuelle und adressatengerechte Erteilung von Rat für die Vermögensanlage des Kunden. Im Unterschied zur Vermögensverwaltung, wo der Finanzdienstleister die Anlagen im Rahmen der Anlagestrategie nach seinem Ermessen (diskretionär) tätigt, wozu er vom Kunden eine Vollmacht zur Vornahme von Transaktionen erhält, trifft der Kunde bei der Anlageberatung die Anlageentscheide selbst. Dem Kunden steht es also frei, ob er dem Rat des Anlageberaters folgen möchte oder nicht. In Abgrenzung zum Execution-Only-Geschäft zeichnet sich der Anlageberatungsvertrag dadurch aus, «dass der Kunde die Anlageentscheide zwar selber trifft, die Bank ihm jedoch dabei beratend zur Seite steht.»<sup>3</sup> Sobald die Dienstleistung also eine Beratungskomponente, d.h. eine persönliche Empfehlung seitens des Finanzdienstleisters enthält, ist nicht mehr von einem blossen Execution-Only-Geschäft auszugehen.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> BGE 144 III 155, E. 2.1.1 m.w.H.

<sup>4</sup> Vgl. zum Ganzen: BGE 144 III 155, E. 2.1.1; BGer Urteil 4A\_336/2014 vom 18. Dezember 2014, E. 4.1; 4A\_586/2017 vom 16. April 2018, E. 2.1.1; 4A\_525/2011 vom 3. Februar 2012, E. 3.1; 4A\_90/2011 vom 22. Juni 2011, E. 2.2.1; 4A\_521/2008 vom 26. Februar 2009, E. 5.1; HGer ZH Urteil HG090121 vom 19. Mai 2011, E. 2.2.2.2; aus der Lehre Sandro Abegglen, «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Isler/Cerutti (Hrsg.), Europa Institut Zürich Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, S. 61 ff., 81 f.; Urs Bertschinger, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, in: Zobl et al. (Hrsg.), Schweizer Schriften zum Bankrecht, Diss. Zürich 1991, S. 2; Hans Rainer Künzle, Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Willensvollstreckung, in: Honsell et al. (Hrsg.), Aktuelle Aspekte des Schuld- und Sachenrechts: Festschrift Heinz Rey, Zürich 2003, S. 451 ff.,

<sup>2</sup> Auch der Vorentwurf zum FIDLEG enthielt keine solche Differenzierung, sondern entsprach noch der Regelung unter MiFID II. Aufgrund von Stellungnahmen zum Vorentwurf fand die Abgrenzung zwischen transaktionsbezogener und portfoliobezogener Anlageberatung erst mit dem definitiven Entwurf Eingang ins FIDLEG. Siehe Vorentwurf zum Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen, Art. 10–13; Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements über die Vernehmlassungsergebnisse zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 13. März 2015, abrufbar unter: <<https://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2384/FINIG-FIDLEG-Ergebnisbericht-de.pdf>>, zuletzt aufgerufen am: 3. Oktober 2018, S. 18 f.

## 2. Anlageberatungsvertrag: Schriftlich, mündlich, konkludent

Der Anlageberatungsvertrag untersteht dem Recht des einfachen Auftrags (Art. 394 ff. OR)<sup>5</sup> und kann formfrei, mithin schriftlich oder mündlich abgeschlossen werden.<sup>6</sup> Aber auch bei fehlender expliziter d.h. *schriftlicher* bzw. (unstrittiger) *mündlicher* Vereinbarung kann nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung ein auf Dauer angelegtes (konkludentes) Anlageberatungsverhältnis vorliegen, «wenn sich wegen einer andauernden Geschäftsbeziehung zwischen der Bank und dem Kunden ein besonderes Vertrauensverhältnis entwickelt hat, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf.»<sup>7</sup> Eine über längere Zeit hinweg erfolgende Beanspruchung von Beratung in der Weise, dass der Kunde regelmässig auch Rat auf Initiative des Anlageberaters erhält, kann damit ein *konkludentes* Anlageberatungsverhältnis begründen. Inhalt und Umfang der geschuldeten Pflichten bzw. der Beratung der Bank hängen dabei von der konkludenten Vereinbarung, mithin vom Inhalt und Umfang der erteilten Ratschläge ab (siehe II.4), was in der Praxis zu Unsicherheiten über das geschuldete Leistungsprogramm führen kann.<sup>8</sup>

## 3. Dauernde vs. punktuelle Anlageberatung

Neben der Unterscheidung nach der Form des Anlageberatungsvertrags (siehe II.2.) zielt eine weitere Unterscheidungsebene auf die Abgrenzung zwischen «dauernder» und «punktuelle» Anlageberatung ab, mithin der Frage, ob die Beratung im Rahmen eines explizit (schriftlich, mündlich) oder konkludent vereinbarten, auf Dauer angelegten Vertragsverhältnisses oder bloss von Fall zu Fall, eben punktuell, erfolgt. Abgrenzungskriterium bildet dabei die *Häufigkeit* der Beratung,<sup>9</sup> während der Gegenstand der Empfehlung bei beiden Anlageberatungsformen derselbe sein kann und daher sachlich umfassend oder bspw. bloss bezogen auf einzelne Finanzinstrumente erfolgen kann.<sup>10</sup> Von einer punktuellen Anlageberatung wird somit gesprochen, wenn eine Beratung bloss gelegentlich erfolgt, der Kunde zwar seine Anlageentscheide in den meisten Fällen selbst und ohne vorherige Empfehlungen trifft, dennoch aber in Einzelfällen Ratschläge der Bank für die Anlage seines Vermögens einholt.<sup>11</sup> Der Kunde steht bei der punktuellen Anlageberatung also in keinem auf dauernde Beratung angelegten Verhältnis zur Bank, sei es ein explizit (schriftlich, mündlich) oder konkludent abgeschlossenes Beratungsvertragsverhältnis.<sup>12</sup> Gerade zum konkludenten Anlageberatungsvertrag gestaltet sich die Abgrenzung aber schwierig.<sup>13</sup>

452; Susan Emmenegger/Rahel Good, Anlegerschutz in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung, Zum Projekt eines Finanzdienstleistungsgesetzes für die Schweiz (FIDLEG), in: Sethe et al. (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht 108, Zürich 2013, S. 85 ff., 88; Thorsten Hens/Rolf Sethe, Die Bestimmung der Angemessenheit und der Geeignetheit von Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumenten, in: Weber et al. (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift Hans Caspar von der Crone, Zürich/Basel/Genf 2017, S. 589 ff., 599; Urs Emch/Hugo Renz/Reto Arpagaus, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., Zürich 2011, Rn. 1751; Nicolas Béguin/Alexandre Richa, Le mandat de gestion de fortune, Bizzozero et al. (Hrsg.), 2. Aufl., Genf/Zürich 2017, S. 5 f.

<sup>5</sup> BGE 131 III 377, E. 4.1; 124 III 155, E. 2b; 119 II 333 E. 5; P. Christoph Gutzwiller, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich/Basel/Genf 2008, S. 52; Bertschinger (Fn. 4), S. 53.

<sup>6</sup> Vgl. BGE 133 III 97, E. 7.2; BGer Urteil 4A\_525/2011 vom 3. Februar 2012, E. 3.1.

<sup>7</sup> BGE 133 III 97, E. 7.2 m.w.H.

<sup>8</sup> Abegglen (Fn. 4), S. 82.

<sup>9</sup> Vgl. HGer ZH Urteil HG090121 vom 19. Mai 2011, E. 2.2.4: «Die wenigen, auf eine einzige Art von Produkt bezogenen Gespräche sprechen eher für die Annahme einer punktuellen Anlageberatung und gegen einen konkludent abgeschlossenen, umfassenden Anlageberatungsvertrag.»; Adrian Andermatt, Die transaktionsorientierte Anlageberatung unter dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), GesKR 2017, S. 75 ff., 76; Gutzwiller (Fn. 5), S. 50.

<sup>10</sup> Vgl. Gutzwiller (Fn. 5), S. 50.

<sup>11</sup> Die Initiative kann aber auch von der Bank ausgehen, siehe Christian Thalmann, Von der vorvertraglichen Aufklärungspflicht der Bank zur börsengesetzlichen Informationspflicht des Effektenhändlers, in: Schweizer et al. (Hrsg.), Festschrift Jean Nicolas Druey, Zürich/Basel/Genf 2002, S. 971 ff., 972.

<sup>12</sup> Vgl. HGer ZH Urteil HG090121 vom 19. Mai 2011, E. 2.2.4; Gutzwiller (Fn. 5), S. 30 f.

<sup>13</sup> Vgl. HGer ZH Urteil HG090121 vom 19. Mai 2011, E. 2.2.4; siehe auch Emmenegger/Good (Fn. 4), S. 88 f.

#### 4. Inhalt und Umfang der Pflichten bei Anlageberatung

Auf den Anlageberatungsvertrag ist, wie erwähnt, Auftragsrecht anwendbar, womit die auftragsrechtliche Sorgfalts- und die Treuepflicht (Art. 398 OR) zur Anwendung gelangen.<sup>14</sup> Inhalt und Umfang der Pflichten des Anlageberaters im Zusammenhang mit der Erbringung der Beratungsdienstleistungen sind dabei von Fall zu Fall unterschiedlich (z.B. betreffend Berücksichtigung des Anlegerprofils, Überwachung des Depots, Periodizität und Intensität der Überwachung etc.).<sup>15</sup> Dies gilt auch für allfällige Pflichten, die vor der eigentlichen Beratung geschuldet sein können, wie die Pflicht zur Erkundigung über die finanzielle Situation und Anlageziele des Kunden. Inhalt und Umfang der Pflichten sind einzelfall- und kundenabhängig, d.h., sie bestimmen sich nach der konkreten (ausdrücklichen oder konkludenten) Vereinbarung des beauftragten Anlageberaters mit dem Kunden als Auftraggeber.<sup>16</sup> Bei bloss punktueller Anlageberatung wird beispielsweise – andere Abreden vorbehalten – grundsätzlich keine Pflicht zu aktivem Handeln, mithin unaufgeforderten Rat der Bank oder eine Pflicht, das Depot des Kunden laufend zu überwachen, bestehen.<sup>17</sup> Ein auf Dauer angelegter Anla-

geberungsvertrag beinhaltet hingegen üblicherweise die Verpflichtung des Finanzdienstleisters, nach Massgabe der Anlageziele des Kunden auf eigene Initiative Ratschläge zu erteilen bzw. den Kunden bei Umschichtungsbedarf seines Depots zu informieren, was eine Depotüberwachung von einer gewissen Periodizität im Hinblick auf dessen Übereinstimmung mit den Anlagezielen voraussetzt.<sup>18</sup> Sofern nicht nur eine instrumentenspezifische Beratung stattfindet, wird sodann typischerweise eine vorgängige Erkundigung nach den finanziellen Verhältnissen und Anlagezielen des Kunden vorausgesetzt.<sup>19</sup>

### III. Anlageberatung unter FIDLEG

#### 1. Kategorien der Anlageberatung

Das FIDLEG definiert die Anlageberatung in Art. 3 lit. c Ziff. 4 als «[d]ie Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen.» Im Rahmen der Verhaltensregeln der Finanzdienstleister betreffend die Eignung und Angemessenheit von Finanzdienstleistungen (Art. 10 ff. FIDLEG) erwähnt das Gesetz sodann zwei Arten der Anlageberatung: Die «Anlageberatung für einzelne Transaktionen, ohne dafür das gesamte Kundenportfolio zu berücksichtigen» (siehe Art. 11 FIDLEG) und die «Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios» (siehe Art. 12 FIDLEG).

*schinger, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, 1991 S. 225; Abegglen, a.a.O., Vermögensverwaltung II, S. 77.)» (Unterstreichung hinzugefügt). Dem ist nur bezüglich der Warnpflicht zuzustimmen, nur so auch der zitierte Abegglen (Fn. 4), S. 76 f., grundsätzlich nicht, aber was die Überwachung anbelangt, es sei denn, es liege eine Dauerberatung vor, wobei dann diesfalls vorbehaltlich anderer Vereinbarung die Überwachungspflicht nicht nur besteht, wenn der Berater das Depot aufruft.*

<sup>14</sup> Statt Vieler BGE 119 II 333, E. 5; BGer Urteil 4A\_525/2011 vom 3. Februar 2012, E. 7.2; Abegglen (Fn. 4), S. 83; Bertschinger (Fn. 4), S. 12 ff.; Künzle (Fn. 4), S. 452.

<sup>15</sup> Vgl. auch BGer Urteil 4A\_525/2011 vom 3. Februar 2012 E. 3.2; Abegglen (Fn. 4), S. 83 f.; Susan Emmenegger/Thirza Döbeli, Kundenvertrauen in Banken, SZW 2017, S. 752 ff., 763.

<sup>16</sup> Vgl. BGer Urteil 4A\_525/2011 vom 3. Februar 2012, E. 3.2: «Wie weit die Aufklärungs- und Beratungspflicht bei der Anlageberatung im Einzelnen geht, kann nicht allgemein festgelegt werden, sondern hängt von den Umständen des Einzelfalls ab, namentlich von der Ausgestaltung des jeweiligen Beratungsverhältnisses, der Art des konkreten Anlagegeschäftes sowie der Erfahrung und den Kenntnissen des Kunden.»; Abegglen (Fn. 4), S. 83 f.; Romeo Cerutti, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem, ZSR 2008 I, S. 77 f.; vgl. auch Emmenegger/Döbeli (Fn. 15), S. 763.

<sup>17</sup> Siehe aber BGer Urteil 4A\_525/2011 vom 3. Februar 2012, E. 8.1: «Zustimmung verdient die Ansicht, dass sich in einem Anlageberatungsverhältnis mit entsprechender Vertrauensbasis auch ohne ausdrückliche Vereinbarung nach Treu und Glauben ausnahmsweise dennoch eine Überwachungs- und Warnpflicht ergibt, dies jedoch nur in dem Sinn, dass die Bank, wenn sie mit dem Kunden in Kontakt ist und das Anlagedossier ohnehin zur Hand nehmen muss, auf offensichtliche Problemsituationen hinweisen muss (Urs Bert-

<sup>18</sup> Vgl. BGE 133 III 97, E. 7.2; 124 III 155 E. 3a; BGer Urteil 4A\_525/2011 vom 3. Februar 2012, E. 8.1; siehe auch Gutzwiller (Fn. 5), S. 53 ff.

<sup>19</sup> Vgl. BGE 124 III 155, E. 3a; BGer Urteil 4A\_336/2014 vom 18. Dezember 2014, E. 5.2; siehe aber auch BGer Urteil 4A\_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.2, wonach es rechtsmissbräuchlich sei, wenn die vertragliche Vereinbarung über die Anlagestrategie klar ist und der Kunde sich trotzdem nachträglich auf die fehlende Erstellung eines Kundenprofils beruft; siehe auch Gutzwiller (Fn. 5), S. 104; Thalmann (Fn. 11), S. 972; Hens/Sethe (Fn. 4), S. 599.

## 2. Pflicht zur Eignungs-/Angemessenheitsprüfung

Gemäss Art. 10 FIDLEG führen Finanzdienstleister, die eine Anlageberatung erbringen, eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durch. Während sich der sachliche Anwendungsbereich dieser Prüfpflichten nach der Art der Dienstleistung (transaktionsbezogene oder portfoliobezogene Anlageberatung, siehe sogleich III.2(a)) richtet, ist für den persönlichen Anwendungsbereich massgeblich, welchem Kundensegment der zu beratende Kunde zuzuordnen ist (siehe sogleich III.2(b)).

### (a) Sachlicher Anwendungsbereich

Wie einleitend bereits dargelegt (siehe I.), besteht bei der portfoliobezogenen Anlageberatung eine Pflicht zur Eignungsprüfung,<sup>20</sup> während (neben der ohnehin bestehenden Risikoaufklärungspflicht gemäss Art. 8 Abs. 2 FIDLEG) eine blosser Angemessenheitsprüfung<sup>21</sup> dann genügt, wenn der Finanzdienstleister «lediglich» eine transaktionsbezogene Anlageberatung erbringt.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Mithin die Prüfung, ob das Finanzinstrument im Hinblick auf die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie die Kenntnisse und Erfahrungen der Kundin geeignet ist. Die Kenntnisse und Erfahrungen beziehen sich bei der portfoliobezogenen Anlageberatung auf die Auswirkungen der empfohlenen Transaktion auf das konkrete Portfolio, siehe *Sandro Abegglen/Yannick Wettstein*, Anbieten kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG, SZW 2018, S. 131 ff., 145; vgl. auch *Luc Thévenoz*, Eignungs- und Angemessenheitsprüfung im FIDLEG im Lichte der zivilrechtlichen Standards, in: Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, S. 247 ff., 249.

<sup>21</sup> Im Gegensatz zur Eignungsprüfung muss der Finanzdienstleister bei der Angemessenheitsprüfung bloss abklären, ob das Finanzinstrument in Bezug auf die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden angemessen ist, bevor er dieses dem Kunden empfiehlt, siehe Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8956 f.; fehlende Kenntnisse und Erfahrungen können durch Aufklärung des Kunden kompensiert werden (Art. 14 Abs. 3 FIDLEG).

<sup>22</sup> Wie ein Finanzdienstleister bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung seiner Dokumentationspflicht nach Art. 15 Abs. 2 FIDLEG nachkommen soll, wonach die *Bedürfnisse* der Kundin zu dokumentieren sind, ist unerfindlich, müssen hier doch nur die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden abgefragt werden. Siehe auch *Thévenoz*, (Fn. 20), S. 250; *Abegglen/Wettstein* (Fn. 20), S. 145, wonach es sich hierbei um ein redaktionelles Versehen handle.

### (b) Persönlicher Anwendungsbereich

Der Umfang der Prüfpflichten ist sodann vom Kundensegment abhängig, welchem der betreffende Kunde zuzuordnen ist. Während bei *Privatkunden* die Prüfpflichten umfassend zur Anwendung gelangen, kann bei *professionellen Kunden* davon ausgegangen werden, dass diese (1.) über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und (2.) die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind (Risikofähigkeit, siehe Art. 13 Abs. 3 FIDLEG). Bei Letzteren beschränkt sich die Eignungsprüfung nach FIDLEG damit auf die Erkundigung nach den Anlagezielen (Zeithorizont, Zweck der Anlage, Risikobereitschaft, Anlagebeschränkungen)<sup>23</sup> und deren Abgleichung mit der Strategie bzw. der konkreten Anlage. Die Angemessenheitsprüfung erübrigt sich grundsätzlich vollständig, ausser wenn entgegen Art. 13 Abs. 3 FIDLEG ausnahmsweise nicht «davon ausgegangen werden kann», dass der Kunde über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, der Finanzdienstleister also um deren Fehlen weiss oder wissen müsste. Dies wird beispielsweise bei einer Pensionskasse bzw. einem anderen «geborenen» professionellen Kunden wohl nie bzw. nur selten der Fall sein, ist aber bei einem vermögenden Privatkunden gemäss Art. 5 Abs. 2 lit. b FIDLEG, der für ein Opting-out zum professionellen Anleger nach schweizerischem Recht interessanterweise gerade keine Ausbildung und berufliche Erfahrung oder vergleichbare Erfahrung im Finanzsektor haben muss, durchaus denkbar (siehe für die zivilrechtliche Beurteilung unten, III. 3(a)). Hier können (und müssen) die mangelnden Kenntnisse und Erfahrungen durch Aufklärung des Kunden kompensiert werden.

<sup>23</sup> Nach der Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8957 zu Art. 12 FIDLEG müssen «[d]ie Angaben über die Anlageziele der Kundinnen und Kunden [...] den Finanzdienstleister über den Zeithorizont der Anlage, das Risikobewusstsein, die Risikofähigkeit und -bereitschaft sowie den Zweck der Anlage und allfällige Anlagebeschränkungen informieren». Die Risikofähigkeit ist aber Resultat der Erhebung der finanziellen Situation des Kunden und gehört daher nicht zur Kategorie der Anlageziele. Insofern drückt sich die Botschaft hier technisch falsch aus, obwohl das Ergebnis, da sich der Pausus auf die Eignungsprüfung bei Privatkunden bezieht, richtig ist. Nebenbei sei sodann bemerkt, dass das Risikobewusstsein Teil der Kenntnisse und Erfahrungen und nicht der Anlageziele ist. Siehe auch *Hens/Sethe* (Fn. 4), S. 611 mit Fn. 67.

Bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen gegenüber *institutionellen Kunden* finden die Verhaltenspflichten des FIDLEG gar keine Anwendung – es muss weder eine Eignungsprüfung noch eine Angemessenheitsprüfung durchgeführt werden (zur zivilrechtlichen Beurteilung siehe sogleich III.3(b)).

Die Pflichten der Finanzdienstleister zur Eignungs-/Angemessenheitsprüfung bei der Anlageberatung unter FIDLEG lassen sich nach dem Gesagten wie folgt zusammenfassen:

|                               | <b>Transaktionsbezogene Anlageberatung, Art. 11</b>           | <b>Portfoliobezogene Anlageberatung, Art. 12</b>  |
|-------------------------------|---|---|
| <b>Privatkunden</b>           | <b>Angemessenheitsprüfung</b><br>– Kenntnisse und Erfahrungen | <b>Eignungsprüfung</b><br>– Kenntnisse und Erfahrungen<br>– Finanzielle Verhältnisse<br>– Anlageziele |
| <b>Professionelle Kunden</b>  | (Grds). keine Prüfung   | <b>Eingeschränkte Eignungsprüfung</b><br>– Anlageziele  |
| <b>Institutionelle Kunden</b> | Keine Prüfung   | Keine Prüfung   |

Abbildung 1: Eignungs-/Angemessenheitsprüfung bei Anlageberatung

### 3. Exkurs: Bedeutung der FIDLEG Kunden-segmentierung im Zivilrecht

#### (a) Professionelle Kunden

Ob die vorgenannten beschränkten Verhaltenspflichten gegenüber professionellen Kunden (siehe vorne III.2(b)) auch im Zivilrecht genügen, wird die Rechtsprechung zeigen. Das FIDLEG an sich hat u.E. bereits eine starke Ausstrahlungswirkung<sup>24</sup> auf das Zivilrecht. Dies gilt auch für die Kundensegmentierung und muss erst recht für den Fall gelten, in dem der Kunde über sein jeweiliges Kundensegment unter FIDLEG informiert wird (siehe sogleich). Zudem scheint auch das Bundesgericht davon auszugehen, dass der Umfang der Pflichten der Bank gegenüber sachkundigen Anlegern weniger weit reicht als gegenüber unerfahrenen Kunden,<sup>25</sup> und auch in der Literatur wird die Meinung vertreten, dass bei professionellen Kunden angenommen werden kann, dass diese über eine genügende Risikofähigkeit sowie

Kenntnisse und Erfahrungen verfügen.<sup>26</sup> Allerdings können Abweichungen des Zivilrechts in diesem Punkt im Vergleich zu FIDLEG wohl nicht gänzlich ausgeschlossen werden, stellt dieses doch im Gegensatz zum Aufsichtsrecht auf eine Einzelfallbetrachtung ab.

Direkte Auswirkungen auf die zivilrechtliche Beurteilung hat allerdings u.E. ein sog. *informiertes Opting-out* des Privat- zum professionellen Kunden (Art. 5 Abs. 1 FIDLEG) – hier verzichtet der Privatkunde auch zivilrechtlich auf die weitergehenden Pflichten, die zugunsten von Privatkunden bestehen würden.<sup>27</sup> Ob allerdings bei vermögenden Privatkunden nach Art. 5 Abs. 2 lit. b FIDLEG, bei denen für ein Opting-out wie erwähnt gerade keine persönliche Ausbildung und berufliche Erfahrung oder vergleichbare Erfahrung im Finanzsektor erforderlich sind, dennoch aufgrund von Art. 13 Abs. 3 FIDLEG *stets* vom Bestehen der erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen «ausgegangen werden kann», ist nicht nur regulatorisch (siehe vorne, III.2(b)), sondern auch unter Zivilrecht fraglich, was hier nicht weiter vertieft werden kann. Es ist ohnehin davon auszugehen, dass die Banken bei allen Privatkunden bzw. «gekore-

<sup>24</sup> Siehe Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8921.

<sup>25</sup> Vgl. BGR Urteil 4A\_140/2011 vom 27. Juni 2011, E. 2.2, 3.2: «Ist der [sachkundige] Auftraggeber gemäss dem Wortlaut des Vermögensverwaltungsvertrages damit einverstanden, dass eine riskante, spekulative Anlagepolitik verfolgt werden soll, kann er sich nicht nachträglich darauf berufen, dass – nicht erstellte – Kundenprofil hätte ergeben, dass eine konservative, primär auf Erhaltung und nicht auf Vermehrung des Vermögens ausgerichtete Anlagepolitik seinen persönlichen Verhältnissen angemessen gewesen wäre.»; vgl. auch BGR Urteil 4A\_364/2013 vom 5. März 2014, E. 6.5.3 ff.

<sup>26</sup> Siehe Rolf Sethe, in: Schäfer/Sethe/Lang, Handbuch der Vermögensverwaltung, 2. Aufl., Basel 2016, § 25 N 26.

<sup>27</sup> Siehe Rolf Sethe, FIDLEG und das Vertragsrecht: Kundensegmentierung im Spannungsverhältnis von Aufsichtsrecht und Privatrecht, in: Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, S. 215 ff., 220.

nen» professionellen Kunden in der Regel deren Kenntnisse und Erfahrungen erheben werden. Wird deren Fehlen festgestellt, kann dies durch Aufklärung kompensiert werden (Art. 14 Abs. 3 FIDLEG).

Bei «geborenen» professionellen Kunden werden direkte zivilrechtliche Wirkungen u.E. dann ausgelöst, wenn die Bank diese über ihre Zuordnung zu diesem Kundensegment unter FIDLEG und die damit verbundenen Konsequenzen (d.h. beschränkte Eignungsprüfung – es werden nur die Anlageziele eruiert) informiert. Nimmt der Kunde daraufhin (bzw. bei Bestandskunden: weiterhin) Beratungsdienstleistungen in Anspruch, wird darin ein konkludenter Verzicht auf die umfassende Eignungsprüfung seitens der Bank gesehen werden können bzw. eine Abrede, dass die Bank sich nicht über die finanzielle Situation und Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden erkundigt (dies natürlich nur, wenn der «geborene» professionelle Kunde kein sog. Opting-in nach Art. 5 Abs. 5 FIDLEG gemacht hat). Zur Information über das Kundensegment ist der Finanzdienstleister jedenfalls gegenüber professionellen (und institutionellen Kunden) ohnehin indirekt nach Art. 5 Abs. 7 FIDLEG verpflichtet, da er gemäss dieser Bestimmung über die Möglichkeit zum Opting-in informieren muss.

#### (b) Institutionelle Kunden

Das hiervor zu den professionellen Kunden und der Bedeutung der Kundensegmentierung im Zivilrecht Ausgeführte gilt im Zusammenhang mit institutionellen Kunden analog. Fraglich ist jedoch, ob auch unter Zivilrecht (trotz Opting-out zum institutionellen Kunden, vgl. vorne III.3(a)) keine Pflicht der Bank zur Rechenschaft bestehen soll, wird ein genereller, vorgängiger Verzicht auf die Rechenschaftspflicht in der Lehre doch als problematisch erachtet.<sup>28</sup> Dies gilt u.E. aber nur für den in Art. 400 Abs. 1 OR geregelten «Kerngehalt» der Rechenschaftspflicht, nicht hingegen für deren regulatorischen Modalitäten (vgl. Art. 16 FIDLEG). Inwiefern dies auch auf den «Kerngehalt» anderer Pflichten wie z.B. Best-Execution zutrifft, ist hier nicht zu vertiefen. Ohnehin ist davon auszugehen, dass gerade die Organe institutioneller Kunden, ausser natürlich wo Gegenparteige-

schäfte vorliegen – aber da gilt die Best-Execution-Pflicht ohnehin nicht – kaum je damit einverstanden sind, ja sein können und dürfen, dass das Best-Execution-Prinzip nicht gelte.<sup>29</sup>

### IV. Anlageberatung in Abgrenzung zu Execution-Only und Vermögensverwaltung unter FIDLEG

Zu den Tätigkeiten der in Art. 3 lit. c FIDLEG definierten «Finanzdienstleistungen» gehören unter FIDLEG u.a. Execution-Only-Geschäfte (Ziff. 2), die Vermögensverwaltung (Ziff. 3) und die Anlageberatung (Ziff. 4).<sup>30</sup>

Die Abgrenzung der Anlageberatung zum Execution-only-Geschäft, bei dem die Bank nach Art. 13 Abs. 1 FIDLEG gar keine Angemessenheitsgeschweige denn Suitability-Pflichten hat (Art. 13 Abs. 1 FIDLEG), erfolgt auch unter FIDLEG wie nach bisherigem Verständnis (siehe vorne II.1.) danach, ob eine persönliche Empfehlung vorliegt. Beim Execution-only-Geschäft erfolgt nämlich überhaupt keine Beratung des Kunden, so beispielsweise in dem in der Botschaft<sup>31</sup> zum FIDLEG genannten Fall, in welchem der Finanzdienstleister dem Kunden lediglich die allgemeinen Erwartungen über die Entwicklung bestimm-

<sup>29</sup> Vgl. Rashid Bahar/Eric Stupp, BSK-BEHG, Art. 11 N 40.

<sup>30</sup> Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG: «die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben», Ziff. 3: «die Verwaltung von Finanzinstrumenten (Vermögensverwaltung)», Ziff. 4: «die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen (Anlageberatung)».

<sup>31</sup> Nicht nachvollziehbar und falsch ist die Aussage der Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8956, wonach lediglich dann eine Anlageberatung und damit eine Pflicht zur Angemessenheitsprüfung vorliegt, wenn die Dienstleistung Bezug auf Finanzinstrumente nimmt, die sich im Portfolio des fraglichen Kunden befinden – ansonsten liege ein blosses Execution-Only Geschäft vor. Ein Execution-Only Geschäft hat aber gerade keine Beratungskomponente und das Vorliegen einer Anlageberatung hängt nicht davon ab, auf welche Finanzinstrumente Bezug genommen wird bzw. ob sich diese bereits im Portfolio des Kunden befinden oder nicht (vgl. vorne II.1, IV). Die andere Sicht würde implizieren, dass nur Anlagerat zum Verkauf oder Halten von bereits sich im Besitz des Anlegers befindlichen Titeln Anlageberatung wäre, nicht aber die persönliche Empfehlung zum Kauf eines neuen Titels, was absurd wäre. So auch Emmenegger/Döbeli (Fn. 15), S. 765 f.; vgl. auch Andermatt (Fn. 9), S. 77.

<sup>28</sup> So Rolf H. Weber, BSK-OR, Art. 400 N 21; siehe auch Walter Fellmann, BK-OR, Art. 400 N 58, der dies als Verstoss gegen die guten Sitten qualifiziert.

ter Finanzinstrumente mitteilt und der Kunde im Anschluss Transaktionen in Auftrag gibt.<sup>32</sup> Zur Vermögensverwaltung, bei der die Bank immer zur umfassenden Eignungsprüfung nach Art. 12 FIDLEG verpflichtet ist, erfolgt die Abgrenzung – wie erwähnt – danach, ob der Beauftragte die Anlagen im Rahmen der vereinbarten Strategie diskretionär tätig (Vermögensverwaltung) oder der Kunde die Anlageentscheide selbst trifft (Anlageberatung).

## V. Abgrenzung portfoliobezogener und transaktionsbezogener Anlageberatung

### 1. Abgrenzungskriterium: Ganzheitliche Portfoliobetrachtung

Namentlich das EU-Recht und soweit ersichtlich auch das US-amerikanische Recht kennen die transaktionsbezogene Anlageberatung als eigene Kategorie der Anlageberatung nicht bzw. unterscheiden nicht zwischen transaktionsbezogener und portfoliobezogener Anlageberatung und sehen grundsätzlich eine Pflicht zur Eignungsprüfung bei der Anlageberatung vor.<sup>33</sup> Art. 11 FIDLEG stellt damit eine grundsätzlich positiv zu beurteilende, schweizerische Eigenheit dar.<sup>34</sup>

Nach dem Wortlaut des Gesetzes ist die Anlageberatung dann eine transaktionsbezogene gemäss Art. 11 FIDLEG, wenn diese «für einzelne Transaktionen» erbracht wird, «ohne dafür das gesamte Kundenportfolio zu berücksichtigen.» Im Gegensatz dazu spricht Art. 12 FIDLEG bloss von der «Berücksichti-

gung des Kundenportfolios.» Liest man die beiden Bestimmungen zusammen, liegt eine portfoliobezogene Anlageberatung somit dann vor, wenn das Portfolio des Kunden *in seiner Gesamtheit* berücksichtigt wird, während bei der transaktionsbezogenen Beratung zwar keine ganzheitliche Portfoliobetrachtung vorgenommen wird, aber eine teilweise Berücksichtigung des Portfolios auch nicht ausgeschlossen ist.

Nicht sehr hilfreich ist die Botschaft; während dem man einer ersten Aussage nach noch keinen zwingenden Widerspruch zum klaren Wortlaut der beiden Bestimmungen entnehmen muss («Er [der Finanzdienstleister] kann mit der Kundin oder dem Kunden aber auch vereinbaren, dass sich die Beratung lediglich auf einen Teil der Vermögenswerte beziehen soll. Auch die Beratung für ein solches Teilportfolio zieht aber eine Eignungsprüfung im Sinne von Artikel 13 [heute Art. 12] nach sich.»), ist die weitere Ausführung des Bundesrats mit dem Gesetzestext nicht vereinbar und was ihren zweiten Teil anbelangt darüber hinaus unlogisch: «Eine transaktionsbezogene Anlageberatung gemäss Artikel 12 [heute Art. 11] liegt lediglich dann vor, wenn sich die Beratung auf einzelne Transaktionen bezieht und daneben weder die Gesamtheit noch weitere Teile [sic!] des Portfolios berücksichtigt.»<sup>35</sup>

Obwohl also der Wortlaut des Art. 11 FIDLEG nur Bezug nimmt auf «das gesamte Kundenportfolio», äussert der Bundesrat die Auffassung, dass auch bei der Berücksichtigung nur eines Teils des Portfolios keine transaktionsbezogene Beratung nach Art. 11 FIDLEG vorliegen kann, sondern in diesem Fall bereits von einer portfoliobezogenen Beratung mit Pflicht zur Eignungsprüfung ausgegangen werden müsste.

Der Gesetzgeber schien mit Art. 11 FIDLEG den Finanzdienstleistern eine Möglichkeit bieten zu wollen, eine Beratung in Bezug auf einzelne Transaktionen anzubieten, ohne dass zuvor eine umfassende Eignungsprüfung mit Pflicht zur Eruiierung der gesamten finanziellen Situation des Kunden durchgeführt werden muss. Mit Art. 11 FIDLEG wurde damit eine neue «Unter-Stufe» in die Trias Execution-Only, Anlageberatung und Vermögensverwaltung eingefügt, die sich zwischen der blossen Ausführung von Kundenaufträgen und der umfassenden Anlageberatung ansiedeln lässt. Damit geht das FIDLEG (dies

<sup>32</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8957.

<sup>33</sup> Siehe Art. 25 Abs. 2 und 3 MIFID II; vgl. dazu Rolf Sethe, Das Fidleg: Eine Vorlage mit Verbesserungspotenzial, Volkswirtschaft, 24. Mai 2018; siehe für das US-amerikanische Recht: Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) Rule 2011 (Suitability): «A member or an associated person must have a reasonable basis to believe that a recommended transaction or investment strategy involving a security or securities is suitable for the customer, based on the information obtained through the reasonable diligence of the member or associated person to ascertain the customer's investment profile.»

<sup>34</sup> A.A. Rolf Sethe, MiFIR/MiFID II – Drittstaatenzugang für die Schweiz und Äquivalenz von FINIG/FIDLEG, in: Gercke (Hrsg.), Private Equity VI, Zürich 2018, S. 166; Sethe (Fn. 33); Hens/Sethe (Fn. 4), S. 617 f.; Susan Emmenegger, FIDLEG als Carte blanche für spekulative Anlageberatung, NZZ, 7. September 2017; Thévenoz, (Fn. 20), S. 249 ff.

<sup>35</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8957 (Unterstreichung hinzugefügt).

auch im Vergleich zu MIFID II) entsprechend des weniger bevormundenden Anlegerschutzansatzes in der Schweiz davon aus, dass dem Kunden bei der transaktionsbezogenen Beratung eine gewisse Eigenverantwortung in Bezug auf seine eigene Vermögensanlage zugestanden werden darf. Folgte man aber der Auffassung der Botschaft, wonach *jeder* Portfoliobezug die Qualifikation der Beratung als portfoliobezogen i.S.v. Art. 12 FIDLEG zur Folge hat, würde die transaktionsbezogene Beratung im Geschäft mit *Retail* und *Private Clients* praktisch zum toten Buchstaben, läge sie doch wohl nur beim *Sales Trading* vor, eine Geschäftsart, die indessen Privatkunden kaum je angeboten wird – und bei den anderen Kundengruppen besteht bei der transaktionsbezogenen Beratung ja grundsätzlich ohnehin keine Angemessenheitsprüfungspflicht! Das dürfte nach dem Gesagten u.E. aber gerade nicht dem Willen des Gesetzgebers entsprechen – jedenfalls stimmt es nicht mit dem Wortlaut des Gesetzes überein.

Zusammenfassend ergeben sich für die Qualifikation einer Beratungsdienstleistung als transaktionsbezogen bzw. portfoliobezogen zwei Prüfschritte:

- Liegt überhaupt eine Beratung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios vor?
- Wenn ja, liegt eine ganzheitliche Portfoliobetrachtung vor?

Erst wenn beide Fragen positiv beantwortet werden können, liegt eine portfoliobezogene Anlageberatung vor, womit die Bank zur umfassenden Eignungsprüfung unter Berücksichtigung der gesamten finanziellen Situation des Kunden (beispielsweise auch die Schulden bei anderen Banken) verpflichtet ist – diese beschränkt sich mit anderen Worten nicht gerade nur auf das (Teil-)Portfolio, auf das sich die Beratung bezieht.

## 2. Frage 1: Berücksichtigung des Kundenportfolios?

Das Kundenportfolio wird u.E. bereits dann berücksichtigt, wenn die Empfehlung auf die gegenwärtige Depotstruktur des Kunden Rücksicht nimmt, mithin der Blick ins Depot des Kunden einen relevanten Einfluss auf die konkrete Beratung des Finanzdienstleisters hat (z.B. in dem Sinne, als die konkrete Anlage unter Beachtung der Risikodiversifikation zum restlichen Depot des Kunden passen muss).

Kein Portfoliobezug und damit eine idealtypische, transaktionsbezogene Anlageberatung gemäss Art. 11 FIDLEG liegt u.E. somit dann vor, wenn die Empfehlung sich *ausschliesslich* auf die *instrumentenspezifischen* Aspekte einer Anlage beschränkt, so beispielsweise die Kundenberaterin, die ihrem Kunden auf Basis eines neuen Analystenberichts erklärt, Toyota-Aktien seien aktuell 5% unterbewertet und ihm persönlich rät – ohne einen Investitionsbetrag zu nennen (siehe dazu sogleich V.3.) – diese zu kaufen.<sup>36</sup>

Wenn aber ein Portfoliobezug im vorgenannten Sinne vorliegt, stellt sich die nächste Frage nach dem Mass des erforderlichen Portfoliobezugs bzw. ob/wann die Grenze zur ganzheitlichen Portfoliobetrachtung überschritten wird.

## 3. Frage 2: Mass an Portfoliobezug?

Wo genau die Grenze zwischen ganzheitlicher Betrachtung des Portfolios und Berücksichtigung nur eines Teils des Portfolios gezogen werden kann, spezifiziert das Gesetz nicht und wird letztlich die Praxis zeigen müssen. Jedenfalls erscheint eine Qualifikation als transaktionsbezogene Beratung mit Pflicht zur blossen Angemessenheitsprüfung und damit die Anerkennung einer gewissen Eigenverantwortung des Kunden u.E. beispielsweise dann als gerechtfertigt, wenn die Bank bei der instrumentenbasierten Beratung zu Bankaktien zwar berücksichtigt, dass der Kunde beispielsweise bereits CS- und UBS-Aktien in seinem Depot hält, ohne aber die gesamte Depotstruktur (etwa zur Sicherstellung einer genügenden Risikodiversifikation) zu beachten.<sup>37</sup> Hier liegt zwar ein Portfoliobezug vor, das Depot des Kunden wird aber nicht in seiner Gesamtheit berücksichtigt. Der Kunde trägt damit in dieser Konstellation selbst die Verantwortung für die Strukturierung des gesamten Depots.

Fraglich ist, ob bei einer Beratung für einzelne Transaktionen von einer portfoliobezogenen Anlageberatung ausgegangen werden muss, wenn die Beratung hinsichtlich eines Anlagebetrages erfolgt, dürfte doch die Bezugnahme auf einen solchen ohne Be-

<sup>36</sup> Gar keine Anlageberatung läge aber vor, wenn es sich nicht mehr um eine persönliche Empfehlung gegenüber dem Kunden, sondern um allgemeine Erwartungen über die Entwicklung bestimmter Finanzinstrumente handelte (siehe IV).

<sup>37</sup> Kritisch hierzu *Sethe*, in: *Gericke* (Fn. 34), S. 166.

rücksichtigung des Kundenportfolios kaum Sinn machen. Eine portfoliobezogene Anlageberatung wird u.E. diesfalls wohl dann vorliegen, wenn der empfohlene Anlagebetrag mit Blick auf das gesamte Portfolio nicht irrelevant ist, sondern spürbare Auswirkungen auf das gesamte Depot des Kunden hat.<sup>38</sup> Damit die Finanzdienstleisterin beurteilen kann, ob der Betrag Einfluss auf das gesamte Portfolio hat, muss sie dieses zwar kennen, aus der Kenntnis allein folgt aber nicht zwingend die Qualifikation der Beratung als portfoliobezogen – muss die Kenntnis des gesamten Portfolios doch auch Auswirkungen auf die Beratung haben (siehe dazu auch unten V.4(c)).

Als Beispiele einer gesamtportfoliobezogenen Beratung zu nennen wären, wenn man unserer Auffassung folgt, etwa die Kundenberaterin, die ihrem Kunden rät, anstatt alle Mittel bei der Bank (CHF 100 000) auf dem Sparkonto zu halten, CHF 50 000 in einen Anlagestrategiefonds zu investieren, oder der Bankmitarbeiter, welcher der Kundin empfiehlt, die gegenwärtige Aktienquote ihres Wertpapierportfolios von 20% um 50% zu erhöhen und dafür eine Anzahl verschiedener Aktien empfiehlt.

#### 4. Irrelevante Kriterien

##### (a) Häufigkeit der Beratung

Nach dem Gesagten liegt eine transaktionsbezogene Beratung unter der Voraussetzung vor, dass das Portfolio des Kunden nicht in seiner Gesamtheit bei der Beratung berücksichtigt wird. Damit ist die transaktionsbezogene Anlageberatung aber nicht zwingend

der punktuellen Anlageberatung gleichzusetzen (siehe vorne II.3). Wie erwähnt, erfolgt die Zuordnung zur punktuellen Anlageberatung nach dem Kriterium der *Häufigkeit* der Beratung, was für die Qualifikation als transaktions- bzw. portfoliobezogene Anlageberatung gerade nicht von Relevanz ist.<sup>39</sup> Die punktuellen Anlageberatung kann daher im Sinne des FIDLEG sowohl portfoliobezogen als auch transaktionsbezogen erfolgen – wenn auch in der Praxis die portfoliobezogene Anlageberatung sehr häufig keine punktuellen, sondern eine dauerhafte sein wird.

##### (b) Kenntnis der finanziellen Situation/Anlageziele des Kunden oder Vorliegen eines formellen Anlageberatungsvertrages mit Vergütung

Für die Qualifikation als portfoliobezogene bzw. transaktionsbezogene Anlageberatung ist u.E. irrelevant, ob der Finanzdienstleister die gesamte finanzielle Situation des Kunden sowie seine Anlageziele, Kenntnisse und Erfahrungen zum Zeitpunkt der Beratung bereits kennt. Die Pflicht zur Erhebung der finanziellen Situation und Anlageziele bzw. der Kenntnisse und Erfahrungen ist vielmehr die Folge, die aus der Beratung mit Portfoliobezug gemäss Art. 12 FIDLEG resultiert.<sup>40</sup> Ein Kunde kann somit für ein Teilportfolio portfoliobezogen – womit die Bank die finanzielle Situation und die Anlageziele des Kunden gesamthaft kennen muss – und zugleich für ein anderes Teilportfolio bloss transaktionsbezogen beraten werden. Ebenfalls nicht (per se) entscheidend ist sodann, ob mit dem Kunden ein Anlageberatungsvertrag abgeschlossen wurde oder ob für die Beratung nebst den Transaktionsgebühren eine separate Vergütung bezahlt wird, auch wenn beides in Zukunft – anders regelmässig in der Vergangenheit und nicht selten noch heute – bei der portfoliobezogenen Anlageberatung in aller Regel der Fall sein wird.

<sup>38</sup> Vgl. aber Emmenegger (Fn. 34), wonach bei der Art. 11-Anlageberatung «der Finanzdienstleister, z.B. die Bank, einzelne Anlageempfehlungen ab[gibt], ohne dass aber ein umfassender Anlageberatungsvertrag oder gar ein Vermögensverwaltungsvertrag besteht», womit die einzelne Empfehlung gegenüber einer Kundin, «einen beträchtlichen Teil ihrer Altersvorsorge in eine hochspekulative Anlage zu investieren», als transaktionsbezogene Anlageberatung qualifiziert wird. Wer über die Anlage eines «beträchtlichen Teils der Altersvorsorge» berät, erbringt, da die Empfehlung auf einen «beträchtlichen» Anlagebetrag Bezug nimmt, u.E. aber aus den genannten Gründen eine portfoliobezogene Anlageberatung. Daran ändert der Umstand nichts, dass es sich in dem Beispiel nur um eine «punktuellen Anlageberatung» handelt, kommt es doch für die Anwendbarkeit von Art. 12 nicht darauf an, dass die Beratung laufend erfolgt. Damit besteht im genannten Beispiel, wie unter Zivilrecht auch, unter FIDLEG eine Pflicht zur Durchführung einer Eignungsprüfung.

<sup>39</sup> Vgl. auch Andermatt (Fn. 9), S. 76.

<sup>40</sup> Siehe aber Andermatt (Fn. 9), S. 76, der von der «Anlageberatung, welche das (Gesamt-)vermögen bzw. das Depot des Kunden nicht umfasst», (Unterstreichung hinzugefügt) spricht. Ausschlaggebend für die Qualifikation als transaktionsbezogene Anlageberatung ist aber, wie erwähnt, nicht die Berücksichtigung des Gesamtvermögens des Kunden, sondern die Berücksichtigung des jeweiligen Kundenportfolios.

### (c) Relevanz der Depotüberwachung?

Fraglich ist, ob aufgrund einer freiwillig erfolgten oder vertraglich geschuldeten Depotüberwachung<sup>41</sup> durch die Bank (z.B. bei dauernder Anlageberatung, siehe II.4.) stets zu folgern ist, dass eine portfoliobezogene Anlageberatung unter FIDLEG vorliegt, da die Bank das Depot des Kunden in diesem Fall ja in seiner Gesamtheit kennt.<sup>42</sup> Für die Beurteilung, ob eine portfoliobezogene oder eine transaktionsbezogene Anlageberatung vorliegt, ist u.E. nicht die Depotüberwachung an sich oder die Regelmässigkeit der Überwachung (ob die Überwachung laufend oder beispielsweise bloss einmal jährlich erfolgt) entscheidend, sondern ob aus der Überwachung des ganzen Depots eine individuelle Beratung des Kunden resultiert bzw. die Beratung auf das gesamte Depot des Kunden abgestimmt ist. So führt u.E. eine gelegentlich erfolgende Depotüberwachung nicht automatisch dazu, dass jede Beratung über die Vermögensanlage des Kunden automatisch als portfoliobezogene Anlageberatung qualifiziert wird – beschränkt sich diese auf die instrumentenspezifischen Aspekte und wird das Portfolio des Kunden dabei nicht (gesamthaft im vorne erklärten Sinne, siehe V.3.) berücksichtigt, wird eine transaktionsbezogene Anlageberatung vorliegen. Bereits am Empfehlungselement fehlt es dann, wenn die Bank den Kunden bloss darauf hinweist, dass sein Depot Klumpenrisiken enthält, ohne aber konkrete Ratschläge zur Beseitigung dieser (z.B. Kauf/Verkauf gewisser Titel) zu erteilen; hier ist weder eine Angemessenheits- noch eine Eignungsprüfung durchzuführen.

## VI. Bedeutung der vertraglichen Vereinbarung

Die Verhaltenspflichten des FIDLEG als aufsichtsrechtliche Bestimmungen sind zwingender Natur und

unterstehen nicht der Parteidisposition.<sup>43</sup> Die Pflicht des Finanzdienstleisters zur Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung kann also vertraglich nicht wegbedungen werden.<sup>44</sup> Entsprechend kann eine Vereinbarung darüber, dass die Bank nur eine transaktionsbezogene Anlageberatung im Sinne von Art. 11 FIDLEG erbringt, wenn in Tat und Wahrheit das gesamte Kundenportfolio bei der Beratung berücksichtigt wird und damit eine portfoliobezogene Anlageberatung gemäss Art. 12 FIDLEG vorliegt, den Finanzdienstleister nicht von seiner aufsichtsrechtlichen Pflicht befreien, einen Eignungstest durchzuführen.<sup>45</sup>

Dennoch könnte es im Nachhinein schwierig zu eruieren sein, welche Art der Anlageberatung im Einzelfall vorlag, mithin ob das Portfolio des Kunden bei der Beratung berücksichtigt wurde oder nicht, aber vor allem, welches Mass an Portfoliobezug bestand.<sup>46</sup> Es erscheint daher ratsam, dass Finanzdienstleister den Leistungsumfang ihrer Beratungsdienstleistung vertraglich genau festlegen bzw. gegenüber dem

<sup>41</sup> Siehe BGer Urteil 4A\_525/2011 vom 3. Februar 2012, E. 8.1; *Abegglen* (Fn. 4), S. 76 f. und 83.

<sup>42</sup> Vgl. *Emmenegger/Döbeli* (Fn. 15), S. 765, wonach bei der portfoliobezogenen Anlageberatung regelmässig eine Depotüberwachungspflicht vereinbart werde, wohingegen dies bei der transaktionsbezogenen Beratung nicht der Fall sei. Dies ist insoweit zu präzisieren, als bei einer *punktuellen* portfoliobezogenen Beratung keine nach erfolgter Beratung fortlaufende Depotüberwachungspflicht besteht.

<sup>43</sup> Gemäss Botschaft haben die Verhaltenspflichten des FIDLEG, wie erwähnt, Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht, mithin können diese zur Konkretisierung der zivilrechtlichen Pflichten herangezogen werden, Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 1), 8921.

<sup>44</sup> Vgl. auch European Securities and Markets Authority (ESMA), Final Report, Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, 28 May 2018, S. 35, abrufbar unter: <<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements>>, zuletzt aufgerufen am 3. Oktober 2018: «Any disclaimers (or other similar types of statements) aimed at limiting the firm's responsibility for the suitability assessment would not in any way impact the characterization of the service provided in practice to clients nor the assessment of the firm's compliance to the corresponding requirements.»

<sup>45</sup> Dasselbe gilt u.E. bezüglich der Informationspflicht in Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG, wonach die Kunden über die persönlich empfohlene Finanzdienstleistung und die damit verbundenen Risiken und Kosten zu informieren sind. Dies beinhaltet u.E. die Pflicht zur Information, ob es sich bei der zu erbringenden Dienstleistung um eine transaktionsbezogene oder eine portfoliobezogene Anlageberatung (oder um eine Vermögensverwaltung) handelt; ebenso *Sethe*, in: *Gericke* (Fn. 34), S. 166. U.E. käme einer solchen Information aber – auch da die FIDLEG Verhaltenspflichten nicht der Parteidisposition unterliegen – keine Qualifikationswirkung zu: Massgebend ist, es sei wiederholt, ob nach den tatsächlichen Gegebenheiten das Portfolio des Kunden bei der Beratung in ausreichendem Masse berücksichtigt wird.

<sup>46</sup> Vgl. *Sethe* (Fn. 33); *Sethe*, in: *Gericke* (Fn. 34), S. 166; *Andermatt* (Fn. 9), S. 76.

Kunden kommunizieren und dokumentieren. Gerade auch mit Blick auf die fließende Grenze zwischen Gesamtportfoliobetrachtung und Berücksichtigung nur eines Teils des Portfolios, die im Gegensatz zum Wortlaut des Gesetzes widersprüchliche Botschaft und die bislang naturgemäss nur spärlich vorhandene Literatur bzw. fehlende Rechtsprechung<sup>47</sup> zur vorliegenden Abgrenzungsfrage sollte gerade gegenüber dem Kunden, der nur transaktionsbezogen beraten werden soll, klargestellt werden, dass die Beratung rein instrumentenspezifisch erfolgt, das Depot des Kunden dabei nicht oder nur sehr begrenzt Berücksichtigung findet und deshalb keine Eignungsprüfung durchgeführt wird.

## VII. Fazit

Die im Gegensatz zur EU und soweit ersichtlich auch dem US-amerikanischen Recht in der Schweiz nun erstmal gesetzlich verankerte, transaktionsbezogene Anlageberatung, bei der die Finanzdienstleister im Unterschied zur portfoliobezogenen Anlageberatung bloss eine sog. Angemessenheitsprüfung und keine Eignungsprüfung durchzuführen haben, bietet Banken die Möglichkeit, ihre Kunden in Bezug auf einzelne Transaktionen zu beraten, ohne sogleich zur aufwendigen Eignungsprüfung und damit zur Eruiierung der gesamten finanziellen Situation und Anlageziele des Kunden verpflichtet zu sein. Die Grenze zur portfoliobezogenen Anlageberatung ist allerdings fließend, was gewisse Rechtsunsicherheiten bei der Frage, wann trotz der Berücksichtigung des Portfolios des Kunden noch von einer transaktionsbezogenen Beratung ausgegangen werden kann, mit sich bringt. Dies gilt erst recht auch aufgrund des Umstandes, dass die Botschaft bereits bei Einbezug nur eines Teils des Portfolios des Kunden von einer portfoliobezogenen Beratung ausgeht. Solange in diesem Punkt noch keine Praxis besteht, ist es ratsam, den Anwendungsbereich der transaktionsbezogenen Beratung eher restriktiv auszulegen – dies auch mit Blick auf den Vergleich zu MIFID II.<sup>48</sup> Der EU-Standard sieht nämlich für das gesamte Beratungsgeschäft (Vermögens-

verwaltung und alle Formen der Anlageberatung) eine Pflicht zur Eignungsprüfung vor – kennt also die Unterscheidung zwischen transaktionsbezogener und portfoliobezogener Beratung nicht.<sup>49</sup> Eine eher weite Auslegung der Pflicht zur Eignungsprüfung käme der Äquivalenzbeurteilung in diesem Bereich sicherlich zugute – weitere Abweichungen zwischen FIDLEG und MIFID II können sodann durch das Zivilrecht, das in Einzelfällen über das FIDLEG (insb. Art. 14) hinausgehende Warnpflichten für Finanzdienstleister vorsieht, kompensiert werden.<sup>50</sup>

Es wird sich zeigen, wie sich die Praxis rund um die beiden nur schwierig voneinander abzugrenzenden Anlageberatungsformen unter FIDLEG entwickeln wird – es scheint jedenfalls für Finanzdienstleister, wie bisher schon unter Zivilrecht, wohl ratsam zu sein, zumindest den Umfang der Dienstleistung der Bank gegenüber dem Kunden genau zu kommunizieren und im Zweifel bei der Beratung mit Berücksichtigung des Portfolios des Kunden, d.h. der nicht eindeutig instrumentenspezifischen Beratung, von einer Art. 12-Anlageberatung auszugehen und entsprechend die Eignung der zu ratenden Anlage zu prüfen.

*Sethe*, in: Gericke (Fn. 34), S. 165 f.; vgl. auch *Emmenegger/Döbeli* (Fn. 15), S. 765; *Emmenegger* (Fn. 38).

<sup>49</sup> Siehe oben Fn. 33.

<sup>50</sup> Dies könnte beispielsweise der Fall sein, wenn der sachkundige Anleger *nach* einer transaktionsbezogenen Empfehlung (wenn vorher, ist es Execution-Only) einen Kauforder in der Höhe von 90% seiner Vermögenswerte in Auftrag gibt und der Kunde Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf das empfohlene Finanzinstrument hat. Die Warnpflicht nach Art. 14 Abs. 2 FIDLEG greift nicht, da der Finanzdienstleister hier nur zur Angemessenheitsprüfung verpflichtet ist, diese aber aufgrund der vorhandenen Kenntnisse und Erfahrungen positiv ausfällt. Zum Abraten wegen fehlender Eignung (was der Mitarbeiter ja erkennt, da er für die Ausführung des Trades das Depot des Kunden «offen» hat bzw. gegebenenfalls das System automatisch eine interne Warnung an den Mitarbeiter auslöst) besteht keine Verpflichtung nach FIDLEG, da ja hier keine Pflicht zur Eignungsprüfung besteht. Zivilrechtlich könnte hier allerdings unter den vom Bundesgericht genannten Voraussetzungen in Einzelfällen eine Warnpflicht greifen; vgl. BGer Urteil 4A\_525/2011 vom 3. Februar 2012, E. 8.1, siehe Fn. 17 (Warnpflicht bei Vertrauensbasis und offensichtlichen Problemsituationen, wenn das Depot sowieso aufgerufen wird); vgl. sodann BGE 119 II 333, E. 5a: «*Ist ohne weiteres ersichtlich, dass der Kunde von den Risiken keine Ahnung hat, muss ihn die Bank darauf hinweisen.*» (Unterstreichung hinzugefügt), siehe auch BGE 133 III 97, E. 7.1.2.

<sup>47</sup> Wie erwähnt, konkretisiert auch der FIDLEV-Entwurf die beiden Formen der Anlageberatung nicht.

<sup>48</sup> Mit Blick auf diesen Unterschied wird die transaktionsbezogene Beratung kritisiert und die Äquivalenz des FIDLEG zu MIFID II von einem Teil des Schrifttums in Frage gestellt: siehe *Sethe* (Fn. 33); *Hens/Sethe* (Fn. 4), S. 617 f.;