



Christoph B. Bühler*

«Suitability & Appropriateness»: Was ist wirklich neu?

Neue aufsichtsrechtliche Verhaltensregeln für die Erbringung von Finanzdienstleistungen nach dem E-FIDLEG 2015¹

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Hintergrund und Vorgeschichte der neuen Regulierung
- III. Das «Suitability & Appropriateness»-Konzept
- IV. «Suitability & Appropriateness» im geltenden Schweizer Recht
 1. Fehlen einer aufsichtsrechtlichen Grundlage
 - 1.1 Aufsichts- und zivilrechtliche Doppelnorm in Art. 11 BEHG
 - 1.2 Aufsichtsrechtlich anerkannte Selbstregulierung der Branche
 2. Vertragsrecht
 - 2.1 Vermögensverwaltung
 - 2.2 Anlageberatung
 - 2.3 «Execution-Only» und «Reverse-Solicitation»
 3. Zwischenergebnis
- V. «Suitability & Appropriateness» gemäss E-FIDLEG
 1. Regelungsansatz: Sektorübergreifende aufsichtsrechtliche Erfassung der bestehenden Verhaltensregeln für Finanzdienstleister
 2. Erweiterung des Kreises der Beaufsichtigten
 3. Kundensegmentierung
 4. Neue aufsichtsrechtliche Verhaltensregeln gemäss FIDLEG: Angemessenheits- und Eignungsprüfung
 - 4.1 Angemessenheitsprüfung bei Anlageberatung in Bezug auf einzelne Transaktionen
 - 4.2 Eignungsprüfung bei Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios oder bei Vermögensverwaltung
 - 4.3 Ausnahme von der Pflicht zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung bei «Execution-Only»- und «Reverse-Solicitation»-Geschäften
 - 4.4 Eignungs- und Angemessenheitsprüfung bei professionellen Kunden
 - 4.5 Dokumentation und Rechenschaft
 5. Zwischenergebnis
- VI. Verhältnis der neuen aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln gemäss FIDLEG zum Zivilrecht
- VII. Abschliessende Würdigung

* Prof. Dr. iur. Christoph B. Bühler, LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei böckli bühler partner, Basel; Titularprofessor für Schweizerisches und Internationales Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich.

¹ Überarbeitete und aktualisierte Fassung des Referats, das der Autor am 12. Juni 2015 anlässlich der Tagung «Vermögensverwaltung und Anlageberatung» der Universität St. Gallen in Zürich gehalten hat.

I. Einleitung

Am 4. November 2015 hat der Bundesrat den Entwurf und die Botschaft zum *Finanzdienstleistungsgesetz* (FIDLEG) verabschiedet², welches die Voraussetzungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen und das Anbieten von Finanzinstrumenten künftig «*sektorübergreifend*» – also für alle Finanzinstrumente³ und Finanzdienstleister⁴ – neu regeln soll. Als zentrales Element sieht das FIDLEG die Einführung von *einheitlichen* oder zumindest besser aufeinander abgestimmten *Verhaltensregeln für sämtliche Finanzdienstleister am «Point of Sale»* vor. Den Finanzdienstleistern sollen in diesem Zusammenhang insbesondere kohärente Erkundigungs- und Informationspflichten auferlegt werden, die in einen «*Suitability & Appropriateness*»-Test einmünden.

Die Vernehmlassungsvorlage vom 25. Juni 2014⁵ wurde zwar in ihrer Stossrichtung begrüsst, ist aber in verschiedenen Punkten auch auf breite Kritik gestossen. Aufgrund der Vernehmlassungsergebnisse hat der Bundesrat das FIDLEG in der nun vorliegenden Fassung noch verschlankt. Insbesondere die Vorschläge zu den auf Finanzdienstleistungen begrenzten Klageerleichterungen (Beweislastumkehr-Regelung bei Verletzung der Informations- und Aufklärungspflichten, Prozesskostenfonds und Schiedsgericht sowie kollektive Rechtsdurchsetzung) sind aus der Vorlage gefallen, mit der sich im laufenden Jahr nun das Parlament befassen wird. Das neue Gesetz wird voraussichtlich nicht vor 2018 in Kraft treten.

² Entwurf zum Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG) vom 14. November 2015, AS 2015, 192 ff. und Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 14. November 2015.

³ Gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. b E-FIDLEG.

⁴ Darunter fallen gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. e E-FIDLEG alle Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen.

⁵ Eidgenössisches Finanzdepartement, Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG), Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage vom 25. Juni 2014.

In diesem Beitrag wird zuerst aufgezeigt, worum es beim «Suitability and Appropriateness»-Konzept überhaupt geht. In einem nächsten Schritt wird – getrennt nach den Bereichen Vermögensverwaltung, Anlageberatung und «Execution-Only» bzw. «Reverse-Solicitation» – dargelegt, welche *Verhaltensregeln* das geltende Recht diesbezüglich vorsieht. Anhand der Gesetzesvorlage wird sodann erläutert, inwieweit das FIDLEG die bestehende Rechtslage verändert, und in welchem Verhältnis die neuen aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln zum Zivilrecht stehen. Schliesslich wird die Neuregelung im Bereich von «Suitability and Appropriateness» einer zusammenfassenden Würdigung unterzogen.

II. Hintergrund und Vorgeschichte der neuen Regulierung

Hintergrund dieses Regulierungsvorhabens waren die Untersuchungen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zu den Auswirkungen des Betruges von *Bernard L. Madoff*⁶ und des Vertriebs von strukturierten Produkten, die von Tochtergesellschaften der *Lehman Brothers Holdings Inc.*⁷ garantiert waren. Dieser Fall hat die FINMA im Jahre 2010 zur Lancierung des sektorübergreifenden Projekts «Vertriebsregeln» veranlasst⁸. In diesem Projekt untersuchte die FINMA unter Berücksichtigung internationaler Rechtsentwicklung, namentlich der *EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (kurz «MiFID II»)*⁹, ob die bestehenden Produkte-, Verhaltens- und Vertriebsregeln einen ausreichenden Schutz der Kunden zu gewährleisten vermögen.

Die Ergebnisse des Projekts wurden im Oktober 2010 im sogenannten *FINMA-Vertriebsbericht*¹⁰ veröffentlicht. Die FINMA hat dabei festgestellt, dass das bestehende aufsichtsrechtliche Anlegerschutzsystem *lückenhaft* sei. Die Kundinnen und Kunden seien nicht immer ausreichend über die eigentliche Finanzdienstleistung informiert. Es bestehe auch keine generelle Pflicht der Finanzdienstleister, sich vor Geschäftsabschluss nach den Kenntnissen und Erfahrungen der Kundinnen und Kunden zu erkundigen und sie allenfalls vor einem unangemessenen Geschäft zu warnen¹¹. Am 24. Februar 2012 veröffentlichte die FINMA dann ihr *Positionspapier Vertriebsregeln*¹², welches konkrete Vorschläge zu gesetzgeberischen Massnahmen für die Produktion und den Vertrieb von Finanzprodukten enthält.

Der Bundesrat beauftragte am 28. März 2012 das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD), in Zusammenarbeit mit dem Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartement (EJPD) und der FINMA die Projektarbeiten zur Erarbeitung der gesetzlichen Grundlagen aufzunehmen. Die Steuerungsgruppe des Projekts «Finanzdienstleistungsgesetz» hat am 18. Februar 2013 ihren *Hearingbericht «Finanzdienstleistungsgesetz – Stossrichtungen möglicher Regulierung»*¹³ veröffentlicht¹⁴. Die Einführung von *einheitlichen Verhaltensregeln für sämtliche Finanzdienstleister am «Point of Sale»* wird dabei als ein zentrales Element zur Verbesserung der Mängel und Schwächen des geltenden Rechts erachtet. Den Finanzdienstleistern sollen in diesem Zusammenhang insbesondere kohärente Erkundigungs- und Informationspflichten auferlegt werden. Bei der Ausgestaltung dieser Pflichten ist zu differenzieren zwischen *Beratungs- und Verwaltungsdienstleistungen* und blossen Verkaufs- oder Abwicklungshandlungen («*Execution-Only*»). Einheiten, die eine Anlageberatung oder eine mandatsbasierte Vermögensverwaltung für einen Kunden vornehmen, sollen vor der Erbringung der eigentlichen Dienstleistung zu einer Eignungsprüfung («*Suitability*»-Test) verpflichtet werden. Wird ein Kunde nicht persönlich über ein bestimmtes Produkt oder eine konkrete Finanzdienstleistung beraten und findet keine Vermögensverwaltung statt, muss zumindest die Angemessenheit der Investition geprüft werden («*Appropriateness*»-Test). Bei reinen «Executi-

⁶ Bernard L. Madoff hatte über diverse Unternehmen in den USA während Jahrzehnten ein grossangelegtes Schneeballsystem betrieben und dadurch einen Schaden verursacht, der auf ca. USD 65 Mia. beziffert wird. Vgl. dazu AMIR WEITMANN, Madoff, Der Jahrhundertbetrüger, Chronologie einer Affäre, Zürich 2010.

⁷ Am 15. September 2008 wurde für die US-Investmentbank Lehman Brothers Holdings Inc. als Folge der Krise im US-Subprime-Hypothekenmarkt die Insolvenz gemäss Chapter 11 beantragt.

⁸ Vgl. Medienmitteilung FINMA «Abschluss der Untersuchungen in den Fällen Madoff und Lehman» vom 2. März 2010 sowie FINMA-Bericht, Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft vom 2. März 2010.

⁹ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABL. L 173 vom 12.6.2014, S. 349; zuletzt geändert durch Verordnung (EU) Nr. 909/2014, ABL. L 257 vom 28.8.2014, S. 1. Vgl. dazu ROLF SETHE, Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II, SZW 2014, 615 ff.; DERS. MiFID II – Eine Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz, SJZ 2014, 477 ff.; REMO MAGGI, MiFID II: Marktzugang, Umsetzung, Handlungsoptionen, Zürich 2014; RAINER BAISCH, Implikationen der MiFID-Regulierung für das FIDLEG, «Europäisierter» Anlegerschutz in der Schweiz?, in: Lukas Fahrländer/Reto A. Heizmann (Hrsg.), Europäisierung der schweizerischen Rechtsordnung, Zürich 2013, 479 ff.; OLIVER BARTHOLET, Rechtliche Herausforderungen und Konfliktzonen im grenzüberschreitenden «Private Banking», SZW 2013, 383 ff.

¹⁰ Bericht der FINMA «Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen» («FINMA-Vertriebsbericht 2010») vom Oktober 2010.

¹¹ FINMA-Vertriebsbericht 2010 (FN 10), 2 ff.

¹² FINMA, Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten («FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln») vom 24. Februar 2012.

¹³ EFD, Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Stossrichtungen möglicher Regulierung, vom 18. Februar 2013, iii–iv.

¹⁴ Dieser nannte sechs Stossrichtungen: Veränderter Kreis der Beaufichtigten, Dokumentation der Produkteigenschaften, Verhalten und Organisation der Finanzdienstleister, Ausbildung der Kundenberater, Durchsetzung der Ansprüche Privater, grenzüberschreitende Tätigkeit in der Schweiz.

on-Only»-Geschäften, bei denen der Dienstleister am «Point of Sale» einzig die Abwicklung eines Geschäfts vornimmt, ohne den Kunden über das konkrete Produkt zu informieren oder mit einem Produkt auf einen Kunden zuzugehen, kann die Pflicht zu einer Angemessenheitsprüfung demgegenüber unter bestimmten Voraussetzungen entfallen.

Bereits nach geltendem Recht haben Banken, Vermögensverwalter und Anlageberater bestimmte Verhaltensregeln zu beachten, wenn sie den Kunden Finanzdienstleistungen erbringen. Soll beurteilt werden, inwieweit das FIDLEG im Bereich der Verhaltenspflichten von Finanzdienstleistern *wirklich Neues* bringt, so ist von der geltenden Rechtslage auszugehen.

III. Das «Suitability & Appropriateness»-Konzept

Dem «Suitability & Appropriateness»-Konzept liegt die Überlegung zu Grunde, dass die im Bereich der Anlageberatung und Vermögensverwaltung angebotenen Finanzdienstleistungen nur dann optimal erbracht werden können, wenn das Profil und der individuelle Status des Kunden, sein Portfolio und seine Anlageziele bekannt sind¹⁵. Das Konzept wurde in der EU nach dem amerikanischen Vorbild¹⁶ durch die MiFID¹⁷ eingeführt, um die Anleger zu schützen¹⁸. Es soll die Lücke füllen, welche dadurch entsteht, dass einzelne Anleger allein aufgrund der Offenlegung von Risiken nicht genügend geschützt werden können¹⁹. Das «Suitability & Appropriateness»-Konzept basiert auf zwei Säulen²⁰:

- (i) *einerseits* muss der Finanzdienstleister die *Risikofähigkeit des Kunden* aufgrund seiner Lebens- und Vermögensumstände erfassen und daraus ableiten, welche Risiken für den betreffenden Anleger angemessen sind. Diese *Eignungsprüfung* führt in der Regel zu einer Segmentierung der Anleger nach den Risiken, die ihnen zugemutet werden können («*Suitability*»-Test).
- (ii) *andererseits* müssen die Finanzdienstleister ihre Empfehlungen und auch die *Produkte*, die sie dem Kunden anbieten, der Risikofähigkeit des Kunden anpassen und dürfen diesem keine *Anlageinstrumente* verkaufen bzw. vorschlagen, die dessen Risikofähigkeit übersteigen. Die Verpflichtung zu einer derartigen *Angemessenheitsprüfung* führt dazu, dass die betreffenden Personen die Produkte, die sie anbieten bzw. empfehlen, nach den mit diesen verbundenen Risiken einstufen müssen, damit sie Produktrisiko und Risikofähigkeit des Kunden zur Übereinstimmung bringen können («*Appropriateness*»-Test).

Dieses Anlegerschutzkonzept geht insoweit über die Schaffung von Transparenz und die Information des Anlegers hinaus, als die Finanzdienstleister bis zu einem gewissen Grad die Verantwortung dafür übernehmen müssen, dass der Anleger ein Anlageprodukt erwirbt, das auch seiner Risikofähigkeit entspricht²¹.

IV. «Suitability & Appropriateness» im geltenden Schweizer Recht

1. Fehlen einer aufsichtsrechtlichen Grundlage

1.1 Aufsichts- und zivilrechtliche Doppelnorm in Art. 11 BEHG

De lege lata existiert in der Schweiz keine spezifische aufsichtsrechtliche Rechtsgrundlage für Vorschriften über «Suitability & Appropriateness». Einzig Art. 11 BEHG normiert bestimmte Verhaltenspflichten für Effektenhändler bei der Beratung und beim Produktvertrieb gegenüber den Kunden. Da die meisten Schweizer Banken auch über eine Effektenhändlerlizenz verfügen, fallen diese in der Regel auch in den Anwendungsbereich der Norm. Bei Art. 11 BEHG handelt es sich um eine *Doppelnorm*, die sowohl aufsichtsrechtlichen als auch privatrechtlichen Charakter besitzt. Als Doppelnorm kann Art. 11 BEHG sowohl von der Vertragspartei an-

¹⁵ BAISCH (FN 9), 494.

¹⁶ 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».

¹⁷ Art. 19 Abs. 4 Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (MiFID); Art. 35 ff. Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der MiFID (MiFID Durchführungsbestimmungen).

¹⁸ KATHRIN HEIM/ANDREA PIFFNER, Suitability and Appropriateness in der Schweiz: rechtliche Grundlagen und regulatorische Übersicht, in: Kathrin Heim (Hrsg.), Suitability Appropriateness, Gesetzliche und regulatorische Übersicht für Bankfachleute und Juristen, Zürich 2012, 63 ff., 119 ff.; MAGGI (FN 9), 15 f.

¹⁹ URS SCHENKER, Die rechtliche Position des Kunden, in: Kathrin Heim (Hrsg.), Suitability Appropriateness, Gesetzliche und regulatorische Übersicht für Bankfachleute und Juristen, Zürich 2012, 3 ff., 12.

²⁰ SCHENKER (FN 19), 12; vgl. auch STEPHAN GEIGER, Umsetzung der MiFID in der Schweiz?, in: Jusletter 17. Januar 2011, 5 ff.

²¹ SCHENKER (FN 19), 12; vgl. ferner SONYA CEPE, Auswirkungen des FIDLEG auf die Vermögensverwaltung und Anlageberatung und deren Einordnung im europäischen Kontext, Zürich 2014, 37 f.

gerufen²² als auch von den Behörden von Amtes wegen angewendet werden²³.

Art. 11 BEHG sieht zwar vor, dass die Kunden über die Risiken der Anlagen *informiert* werden müssen; die Bestimmung auferlegt der betreffenden Person aber keine Pflicht, die Risikofähigkeit der Kunden zu überprüfen («Suitability») und Beratung bzw. Produktangebot dieser Risikofähigkeit anzupassen («Appropriateness»)²⁴. Eine gewisse individuelle Ausrichtung auf den Kunden ergibt sich einzig aus Art. 11 Abs. 2 BEHG, wonach die Risikoauflklärung der Geschäftserfahrung und den fachlichen Kenntnissen des Kunden angepasst werden muss, sodass sichergestellt werden kann, dass dieser die Risikoauflklärung auch tatsächlich versteht²⁵. Das Bundesgericht hat in BGE 133 III 97 aber klargestellt, dass Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG *keine Grundlage für eine Erkundigungspflicht, eine Angemessenheitsprüfung oder einen Eignungstest* bildet²⁶. Die Bank hat den Kunden lediglich über die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken aufzuklären²⁷.

1.2 Aufsichtsrechtlich anerkannte Selbstregulierung der Branche

Die Verhaltenspflichten für die Vermögensverwaltung und Anlageberatung werden in den *Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der Schweizerischen Bankier-*

vereinigung vom 6. November 2013 und in den *Schweizerischen Ständesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter* vom 22. November 2013 konkretisiert. Zu beachten sind auch die *Verhaltensregeln für Effektenhändler der Schweizerischen Bankiervereinigung* von 2008, welche die Vermutung aufstellen, «dass der Kunde die üblichen Risiken kennt, solange er nicht konkrete Hinweise darauf besitzt, dass der Kunde auch diesbezüglich völlig unerfahren ist»²⁸. Diese Ständesregeln haben – wie Art. 11 BEHG – sowohl aufsichtsrechtliche als auch zivilrechtliche Bedeutung²⁹. In aufsichtsrechtlicher Hinsicht spielt die Einhaltung der Ständesregeln nicht nur bei der Gewähr einwandfreier Geschäftsführung als Bewilligungsvoraussetzung eine Rolle³⁰, sondern wird auch von der FINMA als Mindeststandard anerkannt³¹ und durch die aufsichtsrechtliche Prüfgesellschaft geprüft. Das *FINMA-Rundschreiben 2009/1 «Eckwerte zur Vermögensverwaltung»*³² definiert die von der FINMA angewendeten *Masstäbe*, wenn eine Selbstregulierungsorganisation der Vermögensverwaltungsbranche Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkennen lassen will. Das Rundschreiben legt damit die Eckwerte fest, welche die betreffenden Verhaltensregeln mindestens konkretisieren müssen. Es handelt sich also im Grunde um die *aufsichtsrechtlichen Mindeststandards* für die Standards der Branche³³. In *zivilrechtlicher* Hinsicht können die Ständesregeln nach der Praxis des Bundesgerichts zur Auslegung und Ergänzung eines Vertrages herangezogen werden und bilden als «best practice rules» einen *Masstab der Sorgfaltspflicht*, der gemäss Art. 398 OR einzuhalten ist³⁴.

Die von der Schweizerischen Bankiervereinigung und vom Verband Schweizerischer Vermögensverwalter erlassenen Ständesregeln konkretisieren die geltenden *Informations- und Verhaltenspflichten*. Sie sehen im Wesentlichen vor, dass sich der Finanzdienstleister über die finanziellen Verhältnisse des Kunden, dessen Kenntnisse und Erfahrungen und Anlageziele zu informieren hat. Gestützt darauf ist ein *Risikoprofil* zu erstellen, das die Risikofähigkeit und

²² BGE 133 III 97 ff., 99 E. 5.2.

²³ RASHID BAHAR/ERIC STUPP, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt (Hrsg.), *Basler Kommentar zum Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz*, 2. A. Basel 2011, N 6 zu Art. 11 BEHG; DIETER ZOBL/OLIVER BANZ, Art. 11 BEHG im Kontext des europäischen und schweizerischen Finanzdienstleistungsrechts, in: Peter Forstmoser et al. (Hrsg.), *Der Einfluss des europäischen Rechts auf die Schweiz*, Festschrift Roger Zäch zum 60. Geburtstag, Zürich 1999, 621 ff., 636; JEAN-MARC SCHALLER, *Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts*, Habil. Zürich 2013, N 431; WOLFGANG WIEGAND/BERNHARD BERGER, *Zur rechtssystematischen Einordnung von Art. 11 BEHG*, ZBJV 135/1999, 713 ff., 730 ff.; ROLF H. WEBER, *Finanzdienstleistungen im Spannungsfeld von Zivil- und Aufsichtsrecht*, SJZ 109/2013, 405 ff., 408; RAINER BAISCH/ROLF H. WEBER, *Prophylaxe durch Transparenz*, in: Dieter Zobl et al. (Hrsg.), *Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert*, Zürich 2014, 169 ff., 183 f.; ANDREAS BOHRER, *Finanzmarktrecht-Enforcement 3.0*, GesKR 2014, 318 ff., 324.

²⁴ BGE 133 III 99 ff., 101; SCHALLER (FN 23), N 431; SANDRO ABEGGLEN, «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Peter Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), *Vermögensverwaltung II*, Zürich 2009, 61 ff., 65 ff.; SCHENKER (FN 19), 13; differenzierend BAISCH/WEBER (FN 23), 187, die dafürhalten, dass im schweizerischen Recht der Gedanke der «Appropriateness» bereits in Art. 11 Abs. 2 BEHG gesetzlich angelegt sei, und nur das Erfordernis einer «Suitability»-Prüfung noch nicht normiert sei; a.M. SUSAN EMMENEGGER, *Die Informationspflichten der Bank bei Anlagegeschäften: Tout devient du droit public?*, in: Peter V. Kunz/Dorothea Herren/Thomas Cottier/René Matteotti (Hrsg.), *Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis*, Festschrift für Roland von Büren, Bern 2009, 643 ff., 647, die aus Art. 11 BEHG «Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten» ableitet, «die auf die spezifische Kundin abgestimmt sein müssen».

²⁵ SCHENKER (FN 19), 13; GEIGER (FN 20), 7; EMMENEGGER (FN 24), 648.

²⁶ Vgl. auch Urteil 4A.525/2012, E. 3.3.

²⁷ Vgl. HEIM/PPIFFNER (FN 18), 65 und 103 ff.; ABEGGLEN (FN 24), 65 f.

²⁸ Art. 3 Abs. 2 Verhaltensregeln für Effektenhändler; vgl. dazu BAISCH/WEBER (FN 23), 184.

²⁹ BGE 108 Ib 196, E. 2b; BVGE 2008/23, E. 3.1; SIMON BÜHLER/HANS CASPAR VON DER CRONE, *Trennung zwischen dem Zivilvertragsrecht und dem Verfahren der Finanzmarktaufsicht*, SZW 2013, 563 ff., 568 f.

³⁰ Vgl. CHRISTOPH B. BÜHLER, *Gewährartikel: Regulierung der FINMA an der Grenze von Rechtsetzung und Rechtsanwendung*, SJZ 110/2014, 25 ff.; BÜHLER/VON DER CRONE (FN 29), 569; BOHRER (FN 23), 324.

³¹ Vgl. dazu THOMAS JUTZI, *Anerkannte Mindeststandards als «Zwitterform» der Finanzmarkt(selbst)regulierung*, in: Peter V. Kunz et al. (Hrsg.), *Berner Gedanken zum Recht*, Bern 2014, 197 ff.

³² Vom 18. Dezember 2008, zuletzt geändert am 30. Mai 2013.

³³ HEIM/PPIFFNER (FN 18), 75.

³⁴ BGE 132 III 460, E. 4.3; vgl. BÜHLER/VON DER CRONE (FN 29), 568 f.; MATTHIAS TRAUTMANN/HANS CASPAR VON DER CRONE, *Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsauftrag*, in: Rolf Sethe (Hrsg.), *Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert*, Zürich 2013, 133 ff., 159.

Risikobereitschaft des Kunden festhält. Der Kunde ist unter Berücksichtigung seiner Erfahrungen und Kenntnisse über die Risiken der Anlagestrategie zu *informieren*. Diese Standesregeln verlangen jedoch *keine eigentliche «Suitability & Appropriateness»-Prüfung* nach dem eingangs dargelegten Konzept³⁵.

Ausserhalb des Anwendungsbereichs der aufsichtsrechtlich durchsetzbaren Regeln stehen zudem die sogenannten «*unabhängigen*» Vermögensverwalter, welche weder Banken- noch Effektenhändlerstatus haben. Für diese bestehen derzeit keine aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, die für die Erbringung der Finanzdienstleistungen einzuhalten sind. Sie können de lege lata insbesondere auch nicht zur Prüfung von «Suitability & Appropriateness» verpflichtet werden³⁶.

2. Vertragsrecht

Die Verpflichtung von Banken, Anlageberatern und Vermögensverwaltern zur «Suitability & Appropriateness»-Prüfung kann sich auch *aus vertraglicher Grundlage* ergeben. Ob und inwieweit eine solche Pflicht besteht, hängt dabei wesentlich davon ab, in welcher Eigenschaft diese Finanzdienstleister dem Anleger gegenüberreten und auf welcher Rechtsgrundlage das Verhältnis zum Anleger beruht. Es ergeben sich unterschiedliche Pflichten, je nachdem ob der Finanzdienstleister einem Anleger als «*Execution-Only*»-Bank, als *Anlageberater* oder als *Vermögensverwalter* gegenübertritt³⁷. Je nach Vertragsart gibt der Kunde seine Verfügungsmacht bei konkreten Anlageentscheidungen mehr oder weniger der Bank ab: am wenigsten beim «*Execution-Only*»-Geschäft und am meisten beim Vermögensverwaltungsvertrag. Die vertragsrechtliche Sorgfalts- und Treuepflicht bei der Abwicklung von Bankgeschäften nimmt im gleichen Masse zu. Der Informationsumfang richtet sich dabei *gestützt auf das Auftragsrecht* nach dem Informationsbedarf des Empfängers.

2.1 Vermögensverwaltung

a. Inhalt und Rechtsgrundlage

Beim Vermögensverwaltungsvertrag überlässt der Kunde sein Vermögen oder Teile davon der Bank, damit diese es nach vertraglich vereinbarten Vorgaben und gegen Entgelt anlegt. Die Investitionsentscheidungen werden von der Bank getroffen. Die Bank übernimmt für den Kunden eine diskretionäre Anlage der Vermögenswerte und der Kunde ermächtigt die Bank, alle dafür notwendigen Handlungen nach professionellen Grundsätzen selbständig auszuführen³⁸.

Der Vermögensverwalter verpflichtet sich dabei in der Regel nicht zur Erreichung eines bestimmten Erfolgs, sondern zu einer sorgfältigen *Tätigkeit* im Interesse des Kunden. Gemäss Rechtsprechung³⁹ und herrschender Lehre⁴⁰ treten Bank und Kunde daher in ein *Auftragsverhältnis* im Sinne von Art. 394 ff. OR ein.

Schliesst der Anleger den Vermögensverwaltungsvertrag mit einem *unabhängigen Vermögensverwalter* und nicht mit der Bank ab, bei der die betreffenden Vermögenswerte deponiert sind, so entsteht ein *Dreiecksverhältnis zwischen Anleger, Bank und Vermögensverwalter*⁴¹. Zwischen dem Vermögensverwalter und dem Kunden besteht mit dem Vermögensverwaltungsvertrag ein Auftragsverhältnis, zwischen der Bank und dem Kunden ein Konto- und Depotvertrag. Gestützt auf den Konto- und Depotvertrag wird der Vermögensverwalter vom Kunden *bevollmächtigt*, die bei der Bank liegenden Vermögenswerte im Namen des Anlegers zu kaufen oder zu verkaufen⁴².

b. «Suitability & Appropriateness»

Der Vermögensverwaltungsvertrag beinhaltet auch die Entwicklung einer Vermögensverwaltungsstrategie, welche die Anlageziele und den Risikoappetit des Kunden berücksichtigt, sowie einer entsprechenden Vermögensallokation. Dies setzt eine *Analyse der Risikofähigkeit und -bereitschaft des Kunden* voraus, auf deren Basis der Vermögensverwalter eine fundierte Empfehlung über die Allokation der Anlagen und über die Risiken abgeben kann⁴³.

Es gehört zur *Sorgfaltpflicht* des Vermögensverwalters, vor der Festlegung der Anlagestrategie ein *Kundenprofil* zu erstellen und in diesem Rahmen zu analysieren, wie viel Risiko der Kunde objektiv betrachtet eingehen kann und wie viel Risiko er subjektiv tatsächlich eingehen will⁴⁴. Gestützt

³⁵ TRAUTMANN/VON DER CRONE (FN 34), 133 ff.

³⁶ Dazu eingehend MARKUS PACHLATKO, Regulierungsbedarf im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung, Diss. Basel 2011 sowie SCHALLER (FN 23), 648 ff.

³⁷ SCHENKER (FN 19), 15.

³⁸ Vgl. SCHENKER (FN 19), 15; KASPAR PROJER/HANS CASPAR VON DER CRONE, Kundensegmentierung in der Anlageberatung, SZW 2015, 156 ff., 158; VALENTIN JENTSCH/HANS CASPAR VON DER CRONE, Informationspflichten der Bank bei der Vermögensverwaltung: Kundenprofil und Risikoauflärung, SZW 2011, 639 ff., 643; P. CHRISTOPH GUTZWILLER, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich 2008, 26 f. und 49; JÜRIG RUF, Vermögensverwaltungsvertrag, in: Peter Münch et al. (Hrsg.), Schweizer Vertragshandbuch, Basel 2007, 1183 ff., 1186; BGer 4A.336/2014; BGer 4A.364/2013.

³⁹ BGE 138 III 755; BGE 132 III 460; BGE 124 III 155; BGE 115 II 62; BGer 4C.18/2004; BGer 4C.158/2006; BGer 4A.223/2007; BGer 4A.168/2008; BGer 4A.525/2011.

⁴⁰ SCHALLER (FN 23), N 86 ff.; SCHENKER (FN 19), 15; BÜHLER/VON DER CRONE (FN), 567; GUTZWILLER (FN 38), 11.

⁴¹ Vgl. dazu MONIKA ROTH, Das Dreiecksverhältnis Kunde-Bank-Vermögensverwalter, 2. A. Zürich 2013, 2 ff.; IRENE CRESPI-HOHL, Neue Tendenzen im Bereich der Verantwortlichkeit der Depotbank gegenüber ihrem Kunden beim Beizug eines externen Vermögensverwalters, Zürich 2002, 22 ff.

⁴² SCHENKER (FN 19), 15 f.; PROJER/VON DER CRONE (FN 38), 158; GUTZWILLER (FN 38), 23; MONIKA ROTH (FN 41), 30 f.; JENTSCH/VON DER CRONE (FN 38), 643; vgl. BGE 137 III 261.

⁴³ SCHENKER (FN 19), 16.

⁴⁴ BGer 4C.158/2006, E. 3.3; BGer 4C.68/2007, E. 7.2; BGer 4A.140/2011, E. 2.1 und 3.1; JEAN-MARC SCHALLER, Der perfekte Vermögensverwaltungsvertrag, AJP 2012, 56 ff., 58 f.; DERS. (FN 23), N 260; JENTSCH/VON DER CRONE (FN 38), 649.

auf die Schlussfolgerungen, die der Vermögensverwalter bezüglich Risikofähigkeit und –bereitschaft des Kunden zieht, hat er eine Anlagestrategie zu entwickeln, die auf diese Erkenntnisse abgestimmt ist. Er hat demzufolge eine Verteilung des verwalteten Vermögens vorzunehmen, die bei der gegebenen Risikofähigkeit und –bereitschaft des Kunden zu einer maximalen möglichen Rendite führt⁴⁵.

Das Bundesgericht hat festgestellt, dass der Bank bei der Vermögensverwaltung eine umfassende Interessenwahrungspflicht zukommt, welche die *auftragsrechtliche Treue- und Sorgfaltspflicht* konkretisiert⁴⁶. Diese Interessenwahrungspflicht bezieht sich zum einen auf die Umsetzung und Einhaltung der Strategie und zum anderen auf eine laufende Überwachung der Anlagen⁴⁷. Die *Prüfung der «Suitability»* eines Produktes für einen bestimmten Kunden ergibt sich aus den vertraglichen Vereinbarungen, welche auf dem Auftragsrecht basieren. Die Verantwortung des Kunden beschränkt sich auf die Wahl der Bank und auf die Offenlegung von Informationen für die Erstellung des Risikoprofils⁴⁸.

In der Lehre bestehen unterschiedliche Auffassungen darüber, ob die Aufklärung und «*Suitability*»-Prüfung das *einzelne Vermögensanlagegeschäft* betrifft⁴⁹ oder aber lediglich die *Anlagestrategie als Gesamtes*⁵⁰. Letztere Auffassung ist m.E. überzeugender, da der Kunde mit der Wahl des Vermögensverwaltungsvertrages ja gerade zum Ausdruck bringt, dass er den Anlageentscheid für das einzelne Geschäft nicht selber treffen möchte. Es geht ihm vielmehr darum, dass die Bank ein bestimmtes Gesamtkonzept verfolgt, das in der vereinbarten Anlagestrategie zum Ausdruck kommt. Die Hauptleistung des Finanzdienstleisters liegt in der *Verwaltungsleistung*, d.h. im *Vollzug einer Anlagestrategie*, und gerade *nicht* in der Beratung bestimmter Einzelanlagen, über die der Kunde dann eigenverantwortlich entscheidet⁵¹.

Innerhalb der vereinbarten Anlagestrategie hat der Vermögensverwalter die Eignung der von ihm ausgewählten Anlagen für den Kunden (sog. «*Appropriateness*») nur insoweit zu prüfen, als die betreffenden Investitionen tatsächlich der vereinbarten Verteilung der Anlagen entsprechen müssen⁵². Bei den einzelnen Anlagen muss der Vermögensverwalter den Kunden somit nicht mehr auf die mit der betreffenden Anlage verbundenen Risiken hinweisen.

Der Kunde hat den *Vermögensverwalter* im Rahmen der vereinbarten Anlagestrategie ja ausdrücklich ermächtigt, *selbst* Anlageentscheide zu treffen. In diesem Sinne substituiert der Risikohinweis in Bezug auf die Anlagestrategie die individuelle Risikowarnung⁵³.

2.2 Anlageberatung

a. Inhalt und Rechtsgrundlage

Bei der Anlageberatung *entscheidet der Kunde selber* über seine Anlagen und nimmt die entsprechenden Dispositionen selbständig vor. Die Bank ist nicht befugt, von sich aus Anlageentscheidungen zu treffen und diese ohne Rücksprache mit dem Kunden auszuführen. Dieser lässt sich gestützt auf einen selbständigen Beratungsvertrag gegen Gebühr oder im Rahmen einer Gesamtleistung der Bank in seinen Anlageentscheidungen von seinem Vertragspartner *beraten*⁵⁴. Die Anlageempfehlung soll es dem Kunden ermöglichen, nach dem Ratschlag der Bank unter Verfolgung konkreter Anlageziele über sein Vermögen zu verfügen⁵⁵. Im ersteren Fall liegt ein *Auftragsverhältnis* vor; im letzteren Fall richtet sich das anwendbare Recht in erster Linie nach der Art der entsprechenden von der Bank erbrachten Dienstleistung (Innominatvertrag), wobei diese grundsätzlich oder subsidiär ebenfalls auftragsrechtlichen Regeln folgt⁵⁶.

b. «Suitability & Appropriateness»

Wie der Vermögensverwalter hat auch der Anlageberater aufgrund des Auftragsverhältnisses eine Sorgfalts- und Treuepflicht gegenüber dem Kunden. Eine *sorgfältige* Beratung eines Kunden setzt voraus, dass der Berater den Kunden sowie dessen Bedürfnisse kennt. Der Anlageberater muss daher bei der Aufnahme seiner Tätigkeit die *Risikofähigkeit und –bereitschaft seines Kunden* analysieren und seine Ratschläge auf diese Situation ausrichten⁵⁷.

Aufgrund der auftragsrechtlichen Treuepflicht ist auch Anlageberater verpflichtet, auf die mit seinen Ratschlägen verbundenen *Risiken* hinzuweisen⁵⁸. Dieser Risikohinweis muss für den Kunden verständlich formuliert sein, so dass dieser das Risiko, das er mit der betreffenden Anlage ein-

⁴⁵ SCHENKER (FN 19), 19; BAHAR/STUPP (FN 23), N 59 ff. zu Art. 11 BEHG.

⁴⁶ BGE 133 III 97; BGer 4A.140/2011, E. 2.1 und 3.1.

⁴⁷ PROJER/VON DER CRONE (FN 38), 158; CHRISTIAN THALMANN, Die Sorgfaltspflicht der Bank im Privatrecht, ZSR 113/1994 II, 115 ff., 186.

⁴⁸ BGer 4A.223/2007.

⁴⁹ So SCHALLER (FN 44), 285.

⁵⁰ JENTSCH/VON DER CRONE (FN 38), 650; ROMEO CERUTTI, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem, ZSR 2008 I, 69 ff., 79 f.; SCHENKER (FN 19), 23; HEIM/PFIFFNER (FN 18), 70 f.

⁵¹ HEIM/PFIFFNER (FN 18), 71.

⁵² SCHALLER (FN 23), N 285.

⁵³ SCHENKER (FN 19), 23; JENTSCH/VON DER CRONE (FN 38), 650.

⁵⁴ SCHENKER (FN 19), 24; SANDRO ABEGGLEN, «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, 61 ff., 81 f.; JENTSCH/VON DER CRONE (FN 38), 642 f.

⁵⁵ PROJER/VON DER CRONE (FN 38), 159; GUTZWILLER (FN 38), 18.

⁵⁶ HEIM/PFIFFNER (FN 18), 68; PROJER/VON DER CRONE (FN 38), 159; THOMAS STEININGER/HANS CASPAR VON DER CRONE, Beratungsauftrag und Aufklärungspflichten, SZW 2009, 140 ff., 143; GUTZWILLER (FN 38), 30; SCHENKER (FN 19), 24; CERUTTI (FN 50), 78.

⁵⁷ SCHENKER (FN 19), 25; THALMANN (FN 47), 193; BGer 4A.223/2007; BGer 4A.525/2011.

⁵⁸ OLIVER ARTER, Schweizerisches Bundesgericht, I. Zivilabteilung, Urteil vom 3. Februar 2012 i.S. X. c. Y., (BGer 4A.525/2011), AJP 21/2012, 1317 ff., 1324; PROJER/VON DER CRONE (FN 38), 160.

geht, auch versteht⁵⁹. Damit ist die «Suitability»-Analyse auch im Bereich der Anlageberatung ein notwendiger Schritt zur Vorbereitung der Leistung des Beraters; sie ermöglicht es ihm, seine Empfehlungen und Risikohinweise adressatengerecht auszugestalten⁶⁰.

Mit seinem Entscheid, nach einer entsprechenden Risikoaufklärung ein bestimmtes Investment zu tätigen, übernimmt der Kunde dann aber die Verantwortung für die betreffende Anlage selbst⁶¹. Analog zu den Verhältnissen bei der Vermögensverwaltung entspricht es dem *Prinzip der Privatautonomie*, aber auch auftragsrechtlichen Grundsätzen, dass der Kunde aufgrund des Risikohinweises selber abschätzen muss, ob die Anlage tatsächlich auf seine Bedürfnisse und seine Risikobereitschaft ausgerichtet ist.

2.3 «Execution-Only» und «Reverse-Solicitation»

a. Inhalt und Rechtsgrundlage

Hat der Kunde einer Bank oder eines Effektenhändlers lediglich einen Konto- oder Depotvertrag ohne weitere Vereinbarungen und fällt er seine Kauf- und Verkaufentscheide selbst, d.h. überträgt er kein Vermögensverwaltungsmandat an die Bank und begründet er auch kein Beratungsverhältnis mit dieser, so liegt in der Regel – je nach Transaktionstyp und Finanzprodukt – ein *Darlehens*-⁶², *Hinterlegungs*-⁶³ oder *Kommissionsvertrag*⁶⁴ mit auftragsrechtlichen Komponenten⁶⁵ vor⁶⁶. Der Finanzdienstleister wird lediglich im Rahmen der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen («Execution-Only»-Geschäfte) oder von Aufträgen auf alleinige Veranlassung eines Kunden («Reverse-Solicitation»-Geschäfte) tätig⁶⁷ und stellt dem Kunden seine technischen Hilfsmittel sowie die Infrastruktur zur Verfügung⁶⁸. Am deutlichsten zeigt sich die reine «Execution-Only»-Funktion in den Fällen, in denen der Kunde seine Aufträge selbst via e-Banking aufgibt oder allein schon das Businessmodell der Bank jede individuelle Beratung ausschliesst⁶⁹.

b. «Suitability & Appropriateness»

Wird das Konto- und Depotverhältnis durch kein Beratungsverhältnis überlagert, so ist die Bank auch auf ver-

tragsrechtlicher Basis *nicht verpflichtet*, im Rahmen einer «Suitability»-Analyse Risikofähigkeit und –bereitschaft des Kunden abzuklären⁷⁰. Für diese Geschäfte sind die Pflichten der Effektenhändler heute in den *Verhaltensregeln für Effektenhändler der Schweizerischen Bankiervereinigung* geregelt. Die Bank hat hier lediglich die *Informationspflicht* im Sinne von Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG (*Risikoaufklärung*), welche sich – wie erwähnt – nur auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken und nicht das konkrete Geschäft bezieht⁷¹. Das Bundesgericht verlangt dabei, dass die Information in allgemein verständlicher Form und für alle Kunden gleich erfolgt⁷². In der Praxis erfolgt dies meist durch Übergabe *standardisierter* Broschüren, z.B. der Risikoaufklärungsbroschüre der Schweizerischen Bankiervereinigung, welche auf Kunden mit unterdurchschnittlichen Kenntnissen ausgerichtet sind⁷³. Ein eigentlicher «Suitability & Appropriateness»-Test, bei der die Bank abklären muss, ob die Anlageinstrumente, die der Kunde ausgewählt hat, für ihn geeignet sind, muss die Bank bzw. der Effektenhändler jedoch *nicht* durchführen.

3. Zwischenergebnis

Als Zwischenergebnis ist somit festzuhalten:

- Die als sogenannte «Doppelnorm» konzipierte Vorschrift in Art. 11 BEHG verlangt zwar, dass die Kunden über die Risiken der Anlagen *informiert* werden müssen; das *Aufsichtsrecht* sieht de lege lata jedoch *keine allgemeine Pflicht zu einer «Suitability & Appropriateness»-Prüfung* vor. Soll eine derartige Pflicht eingeführt werden, muss hierfür eine neue gesetzliche Rechtsgrundlage geschaffen werden. Insbesondere die *unabhängigen Vermögensverwalter* unterstehen keiner prudentiellen Aufsicht und somit auch keinen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, die sie diesbezüglich bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen einzuhalten hätten.
- *Auf privatrechtlicher Basis* ergibt sich die Pflicht zur «Suitability & Appropriateness»-Prüfung bei Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsverhältnissen aus der *Sorgfalts- und Treuepflicht des Vermögensverwalters bzw. Beraters*. Bei reinen «Execution-Only»- und «Reverse-Solicitation»-Geschäften genügt demgegenüber eine abstrakte Risikoinformation über die Anlageinstrumente. Ein eigentlicher «Suitability & Appropriateness»-Test muss *nicht* durchgeführt werden.

⁵⁹ SCHENKER (FN 19), 26.

⁶⁰ BGE 133 III 97, E. 5.4; BGE 124 III 155 E. 3a; vgl. HEIM/PFIFNER (FN 18), 69; SCHENKER (FN 19), 27; ABEGLLEN (FN 54), 75.

⁶¹ JENTSCH/VON DER CRONE (FN 38), 642.

⁶² Art. 312 ff. OR.

⁶³ Art. 472 ff. OR.

⁶⁴ Art. 425 ff. OR.

⁶⁵ Art. 394 ff. OR.

⁶⁶ BGE 133 III 97, E. 7.12; BGer 4C.97/1997, publiziert in SJ 1998, 198 ff.; JENTSCH/VON DER CRONE (FN 38), 642; EMMENEGGER (FN 25), 646; CERUTTI (FN 50), 76; HEIM/PFIFNER (FN 18), 67; PROJER/VON DER CRONE (FN 38), 158; MIRJAM EGGEN, *Finanzprodukte – Auftrag oder Kauf?*, SZW 2011, 625 ff., 628.

⁶⁷ Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 54.

⁶⁸ PROJER/VON DER CRONE (FN 38), 158; MONIKA ROTH, *Anlageberatung und Vermögensverwaltung* Zürich 2013, 5.

⁶⁹ SCHENKER (FN 19), 27.

⁷⁰ BGE 133 III 97, E. 7.1.2 und E. 5.4; SCHENKER (FN 19), 28; GEIGER (FN 20), 6.

⁷¹ HEIM/PFIFNER (FN 18), 67; ABEGLLEN (FN 24), 65 f.

⁷² BGE 133 III 97, E. 5.3.

⁷³ HEIM/PFIFNER (FN 18), 68; SCHENKER (FN 19), 28; BAHAR/STUPP (FN 23), N 53 ff. zu Art. 11 BEHG.

V. «Suitability & Appropriateness» gemäss E-FIDLEG

Inwieweit stellt nun das FIDLEG künftig neue Anforderungen im Bereich von «Suitability & Appropriateness» auf?

1. Regelungsansatz: Sektorübergreifende aufsichtsrechtliche Erfassung der bestehenden Verhaltensregeln für Finanzdienstleister

Das FIDLEG zielt – wie erwähnt – darauf ab, zur Verbesserung des Kundenschutzes in Anlehnung an internationale Standards⁷⁴ eine *sektorübergreifende und lückenlosen Geltung der Verhaltens- und Produktvorschriften am «Point of Sale»* zu gewährleisten⁷⁵. In Fortführung des bereits aus dem Kollektivanlagerecht⁷⁶ bekannten Paradigmas «*same business, same risks, same rules*» sollen die Verhaltenspflichten der Finanzdienstleister auf alle Sektoren übergreifend angewendet werden. Diese Pflichten lassen sich – wie dargelegt – an sich weitgehend bereits aus den Sorgfalts- und Treuepflichten des Zivilrechts ableiten. *Neu sind also nicht die Pflichten als solche, sondern ihre sektorübergreifende aufsichtsrechtliche Verankerung für alle Personen, die Finanzdienstleistungen erbringen*⁷⁷.

Die Botschaft 2015⁷⁸ unterstreicht denn auch, dass es *nicht* darum gehe, *neue Pflichten* zu begründen, sondern ihre *sektorübergreifende Verankerung durchzusetzen*. Diesen Ansatz verfolgt auch die europäische Finanzmarkttrichtlinie, indem Art. 19 MiFID die «Wohlverhaltensregeln bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für Kunden» definiert⁷⁹. Die jetzige Änderung durch die MiFID II⁸⁰ soll lediglich *konsoolidieren, was bereits jetzt gängige Praxis ist*.

2. Erweiterung des Kreises der Beaufsichtigten

In Bezug auf den Geltungsbereich des FIDLEG ist zunächst festzuhalten, dass dieses all diejenigen erfassen

soll, die *gewerbsmässig*⁸¹ *Finanzdienstleistungen an Kunden erbringen*⁸². Der Begriff der Finanzdienstleistung wird dabei sehr weit gefasst und umfasst alle Tätigkeiten, die zum Erwerb eines Finanzprodukts durch den Kunden führen können. Dies beinhaltet insbesondere die Anlageberatung und Vermögensverwaltung sowie die Annahme und Ausführung von Aufträgen zum Erwerb oder Verkauf von Finanzprodukten. Erfasst werden somit neben den Banken, Effektenhändlern, Versicherungen und Fondleitungen auch *alle Vermögensverwalter*⁸³.

Ein Kernpunkt des FIDLEG stellt damit die *Erweiterung des Kreises der Beaufsichtigten* dar. Die Regeln für bereits unter geltendem Recht bewilligungspflichtige Finanzinstitute sollen grundsätzlich materiell unverändert aus den geltenden Erlassen übernommen, jedoch differenziert nach ihrer Tätigkeit aufeinander abgestimmt werden. Neu sollen namentlich auch Vermögensverwalter von individuellen Kundenvermögen sowie von Vermögenswerten von Vorsorgeeinrichtungen und Trustees einer Bewilligungspflicht unterstellt werden. *Verwalter von Kollektivvermögen* (Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sowie Vermögensverwalter von Vermögenswerten von Vorsorgeeinrichtungen)⁸⁴ sollen *durch die FINMA beaufsichtigt* werden⁸⁵. Die *übrigen Vermögensverwalter* und Trustees gemäss Art. 20 Abs. 2 E-FINIG werden demgegenüber von einer Aufsichtsorganisation gemäss Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) beaufsichtigt⁸⁶. Sämtliche Vermögensverwalter werden jedoch grundsätzlich den Verhaltensregeln des FIDLEG unterstellt.

3. Kundensegmentierung

Es ist vorgesehen, die Kunden in zwei Hauptkategorien einzuteilen, nämlich in die Kategorie der *Privatkunden*⁸⁷ und in diejenige der *professionellen Kunden*⁸⁸, wobei die *institutionellen Kunden*⁸⁹ als eine Untergruppe der pro-

⁷⁴ IOSCO, Principles on Point of Sale Disclosure, Final Report, Februar 2011; Joint Forum, Point of Sale disclosure in the insurance, banking and securities sectors, April 2014.

⁷⁵ Botschaft (FN 2), Ziff. 1.3, 11, Ziff. 1.4.1, 14 und Ziff. 14.2.2, 18; Medienmitteilung «Bundesrat eröffnet Vernehmlassung zum Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutsgesetz» vom 27. Juni 2014; vgl. auch FINMA-Bericht 2010 (FN 8), 50.

⁷⁶ Vgl. Botschaft KAG, BBl 2005, 6408.

⁷⁷ BOHRER (FN 23), 326; FLAVIO AMADO/GIOVANNI MOLO/RAFFAELE DE VECCHI, Die regulatorischen und zivilrechtlichen Aspekte des FIDLEG-Projektes: eine kritische Auseinandersetzung, AJP 2013, 1783 ff., 1790.

⁷⁸ Botschaft (FN 2) Ziff. 1.3, 11; vgl. auch Hearingbericht (FN 13), 3.

⁷⁹ SETHE (FN 9), 478.

⁸⁰ Vgl. Art. 24 f. MiFID II.

⁸¹ Gewerbsmässigkeit wird in Anlehnung an die Regelung in Art. 6 BankV vermutet, wenn der Finanzdienstleister für mehr als 20 Kundinnen und Kunden Finanzdienstleistungen erbringt oder in Inseraten, Prospekten, Rundschreiben oder elektronischen Medien für die Erbringung von Finanzdienstleistungen wirbt. Vgl. Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 43.

⁸² Art. 2 und 3 lit. e E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 37 f. und 42; vgl. AMADO/MOLO/DE VECCHI, 1787; CEPE (FN 21), 31.

⁸³ Art. 3 lit. d E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 42.

⁸⁴ Art. 20 Abs. 2 E-FINIG.

⁸⁵ Art. 57 Abs. 2 E-FINIG.

⁸⁶ Art. 57 Abs. 1 E-FINIG i.V.m. Art. 43a E-FINMAG; vgl. AMADO/MOLO/VECCHI (FN 82), 1787 f.; BOHRER (FN 23), 326.

⁸⁷ Art. 4 Abs. 1 lit. a E-FIDLEG.

⁸⁸ Art. 4 Abs. 1 lit. b E-FIDLEG.

⁸⁹ Art. 4 Abs. 1 lit. c E-FIDLEG.

professionellen Kunden gelten⁹⁰. Über die entsprechende Einteilung ist der Kunde zu informieren⁹¹.

In die Kategorie der *Privatkunden* fallen grundsätzlich alle natürlichen Personen, unabhängig von ihren Vermögensverhältnissen, sowie auch Unternehmen ohne besondere Kenntnisse im Finanzbereich⁹². Als *professionelle Kunden* gelten demgegenüber Finanzintermediäre⁹³, Versicherungsunternehmen, institutionelle Kunden, ausländische Kunden unter einer gleichwertigen prudentiellen Aufsicht, Zentralbanken, öffentlich-rechtliche Körperschaften mit professioneller Tresorerie, Vorsorgeeinrichtungen und Unternehmen mit professioneller Tresorerie⁹⁴.

Diese *Segmentierung der Kunden* hat in Bezug auf die Verhaltensregeln eine gewisse Bedeutung. Der Finanzdienstleister wird bei der Information des Kunden über Eigenschaften und Risiken eines Produkts oder einer Dienstleistung zu berücksichtigen haben, ob er einen Privatkunden oder einen professionellen Kunden betreut⁹⁵. Bei professionellen Kunden darf grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass diese über genügend Erfahrungen und Kenntnisse verfügen, um die jeweiligen Risiken abzuschätzen, was bei der Angemessenheits- und Eignungsprüfung entsprechend zu berücksichtigen ist⁹⁶.

4. Neue aufsichtsrechtliche Verhaltensregeln gemäss FIDLEG: Angemessenheits- und Eignungsprüfung

Nach den Vorschriften des FIDLEG sollen die Finanzdienstleister ihre Tätigkeit auf die Bedürfnisse des konkreten Kunden abstimmen. Sie haben vor dem Erbringen einer Dienstleistung im Rahmen der Anlageberatung oder Vermögensverwaltung zu prüfen, ob sie für ihren Kunden angebracht ist⁹⁷.

4.1 Angemessenheitsprüfung bei Anlageberatung in Bezug auf einzelne Transaktionen

Damit ein Finanzdienstleister im Interesse seiner Kundin oder seines Kunden tätig werden kann, muss er die Kenntnisse und Erfahrungen einer Kundin oder eines Kunden mit der in Frage stehenden Geschäftsart kennen. Sobald der Finanzdienstleister eine andere Dienstleistung erbringt als ein «Execution-Only»- oder ein «Reverse-Solicitation»-Geschäft, muss er daher zumindest eine *Angemessenheitsprüfung* gemäss Art. 12 E-FIDLEG vornehmen⁹⁸. Dies gilt namentlich für den Fall, in dem der Finanzdienstleister eine *Anlageberatung* in Bezug auf einzelne Transaktionen vornimmt und dabei nicht das gesamte Portfolio des Kunden einbezieht. Die Dienstleistung gilt dabei nur als *angemessen*, wenn sie der Kunde gestützt auf seine Kenntnisse und Erfahrung richtig einordnen kann⁹⁹. Kommt der Finanzdienstleister demgegenüber zum Ergebnis, dass eine bestimmte Transaktion für diesen Kunden *unangemessen* ist oder kann die Angemessenheit aufgrund fehlender Angaben gar nicht beurteilt werden, ist der Kunde hierauf hinzuweisen.

4.2 Eignungsprüfung bei Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios oder bei Vermögensverwaltung

Finanzdienstleister können ihre Kundinnen und Kunden bei der Anlage ihres Vermögens nur beraten, wenn sie deren Erfahrungen, Kenntnisse, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse kennen. Entsprechend hat der Finanzdienstleister im Rahmen der *Vermögensverwaltung* oder der *Anlageberatung*, bei welcher er das *gesamte Kundenportfolio* berücksichtigt, gestützt auf die Auskünfte seiner Kundin oder seines Kunden auch eine *Eignungsprüfung* durchzuführen¹⁰⁰. Diese beinhaltet insbesondere die Prüfung des Risikobewusstseins, der Risikofähigkeit und -bereitschaft des Kunden sowie des Zeithorizonts der Anlage. Der Finanzdienstleister muss auch die familiäre und berufliche Situation, das Alter sowie den Liquiditätsbedarf seines Kunden kennen¹⁰¹. Kommt der Finanzdienstleister zur Einschätzung, dass der Kunde aufgrund seiner Erfahrung und Kenntnisse die Risiken und Eigenschaften eines Geschäfts versteht, dieses mit seinen Anlagezielen übereinstimmt und aufgrund der finanziellen Verhältnisse des Kunden angebracht ist, darf der Finanzdienstleister zu dem Geschäft raten. Liegen dem Finanzdienstleister unvollständige oder mangelhafte Angaben zu den Kenntnissen, Erfah-

⁹⁰ Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 44. Als institutionelle Kunden gelten gemäss Art. 4 Abs. 4 E-FIDLEG Finanzintermediäre, Versicherungsunternehmen, ausländische Kunden unter gleichwertiger Aufsicht und Zentralbanken sowie nationale und supranationale öffentlich-rechtliche Körperschaften mit professioneller Tresorerie.

⁹¹ Art. 5 Abs. 4 E-FIDLEG.

⁹² Art. 4 Abs. 2 E-FIDLEG.

⁹³ Gemäss Art. 2 Abs. 2 E-FINIG.

⁹⁴ Art. 4 Abs. 3 E-FIDLEG.

⁹⁵ DANIEL ROTH, Gesetzgebungsprojekte: FIDLEG, FINIG und FinfraG, SZW 2014, 608 ff., 613; PATRICK SCHLEIFFER/PATRICK SCHÄRLI, Ein Überblick über das künftige Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutsgesetz, GesKR 2014, 334 ff., 336 f.; BAISCH/WEBER (FN 23), 196; MIRJAM EGGEN/CHRISTIAN STAUB, Kundensegmentierung – Panacea oder Abschied vom mündigen Anleger?, GesKR 2012, 55 ff.

⁹⁶ Art. 15 E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 54.

⁹⁷ Art. 11 E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 51.

⁹⁸ Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 51.

⁹⁹ Art. 12 E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 52.

¹⁰⁰ Art. 13 E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 52.

¹⁰¹ Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 53.

rungen, Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen des Kunden vor, darf er diesem keine Empfehlung abgeben.

Die Eignungsprüfung findet nicht nur bei der Anlageberatung Anwendung, sondern auch im Rahmen von *Vermögensverwaltungsmandaten*¹⁰². Die Eignungsprüfung bezieht sich dabei *auf die Vermögensverwaltung selbst*: Der Finanzdienstleister hat vor Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags sicherzustellen, dass die Kundin oder der Kunde die *Dienstleistung* «*Vermögensverwaltung*» versteht und die gewählte Anlagestrategie den Zielen und Vermögensverhältnissen der Kundin oder des Kunden grundsätzlich entspricht bzw. geeignet ist.

Zudem ist das Portfolio vom Vermögensverwalter *laufend zu überwachen*. Es ist auch sicherzustellen, dass die Auswahl der Anlagen in Bezug auf Qualität und Kosten ausschliesslich unter Berücksichtigung der Kundeninteressen getroffen wird¹⁰³.

4.3 Ausnahme von der Pflicht zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung bei «Execution-Only»- und «Reverse-Solicitation»-Geschäften

Besteht die Finanzdienstleistung ausschliesslich in der Ausführung und Übermittlung von Kundenaufträgen («*Execution-Only*»-Geschäft) oder von Aufträgen auf alleinige Veranlassung eines Kunden («*Reverse-Solicitation*»-Geschäft), so muss der Finanzdienstleister *keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung* vornehmen¹⁰⁴. Diesfalls muss der Finanzdienstleister darüber informieren, dass er keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchführt¹⁰⁵.

4.4 Eignungs- und Angemessenheitsprüfung bei professionellen Kunden

Die Vorschriften der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung gemäss Art. 12 und 13 E-FIDLEG gelten grundsätzlich auch bei Finanzdienstleistungen für *professionelle Kunden* im Sinne von Art. 4 Abs. 1 lit. b E-FIDLEG¹⁰⁶. Bei deren Durchführung ist jedoch den besonderen Eigenschaften dieses Kundensegments Rechnung zu tragen. Der Finanzdienstleister kann dabei grundsätzlich davon ausgehen, dass professionelle Kunden über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrung verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind. Er muss deshalb nur dann einen Abgleich des Geschäfts mit den Erfahrungen und Kenntnissen der Kundinnen und Kunden vornehmen, wenn Anhaltspunkte bestehen, die Zweifel an einem ausreichenden Verständnis des Geschäfts hervorrufen¹⁰⁷.

4.5 Dokumentation und Rechenschaft

Der Finanzdienstleister soll die Vereinbarungen mit dem Kunden über die zu erbringenden Finanzdienstleistungen und die über den Kunden erhobenen Informationen in geeigneter Weise *dokumentieren*¹⁰⁸, was namentlich auch zur Stärkung der Position des Kunden in einem Rechtsstreit führen dürfte¹⁰⁹. Vor der erstmaligen Ausführung einer Dienstleistung sind die wesentlichen Rechte und Pflichten in einem *schriftlichen Vertrag* festzuhalten¹¹⁰. Die *Ergebnisse der durchgeführten Angemessenheits- und Eignungsprüfung* sind angemessen zu dokumentieren.

Im Rahmen der Vermögensverwaltung und Anlageberatung sind insbesondere das *Risikoprofil und die Anlageziele des Kunden* festzuhalten und die Gründe für die Empfehlung einer bestimmten Dienstleistung oder ein bestimmtes Finanzinstrumentes an die Kundin oder den Kunden zu dokumentieren¹¹¹. Darüber hinaus hat der Finanzdienstleister *Aufzeichnungen* zu führen über die vom Kunden erteilten und für diesen ausgeführten Aufträge, nicht indessen über diejenigen Transaktionen, welche im Anschluss an eine abgegebene Empfehlung nicht durchgeführt worden sind¹¹².

Die Art und Weise der Dokumentation der Finanzdienstleistungen bleibt den Finanzdienstleistern überlassen. Sie muss jedoch derart erfolgen, dass der Finanzdienstleister seiner Rechenschaftspflicht gemäss Art. 18 E-FIDLEG gegenüber den Kunden nachkommen und auch jederzeit der Aufsichtsbehörde Auskunft über die erbrachten Dienstleistungen erteilen kann¹¹³. Nicht erforderlich ist dabei die Erstellung eines eigentlichen Wortprotokolls, das vom Kunden zu unterzeichnen ist. Das EFD befürchtete, dass bei einer derartigen Pflicht das Risiko bestehe, dass das unterzeichnete Protokoll von den Finanzdienstleistern standardmässig als Haftungserleichterung gegenüber dem Kunden hätte verwendet werden können¹¹⁴.

Kundinnen und Kunden sind sodann über die mit dem Finanzdienstleister getroffenen Vereinbarungen und über die Ergebnisse der Angemessenheits- und Eignungsprüfung zu *informieren*. Eine Kopie der entsprechenden Dokumentation ist dem Kunden auszuhändigen¹¹⁵. Weiter haben Finanzdienstleister ihren Kundinnen und Kunden regelmässig *Rechenschaft* über die erbrachten Dienstleistungen zu

¹⁰² Art. 13 E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 52.

¹⁰³ Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 54.

¹⁰⁴ Art. 14 Abs. 1 E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 54.

¹⁰⁵ Art. 14 Abs. 2 E-FIDLEG.

¹⁰⁶ Vgl. dazu oben bei FN 88.

¹⁰⁷ Art. 15 E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 54.

¹⁰⁸ Art. 17 E-FIDLEG; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1., 55.

¹⁰⁹ SCHLEIFFER/SCHÄRLI (FN 95), 338.

¹¹⁰ Hearingbericht (FN 13), 19; CEPE (FN 21), 39.

¹¹¹ Eine entsprechende Dokumentationspflicht kennt das schweizerische Recht bereits im Anwendungsbereich des Kollektivanlagegesetzes: vgl. Art. 24 abs. 2 KAG, Art. 34a KKV und die von der SBVg im November 2013 erlassene und von der FINMA als Mindeststandard anerkannte Richtlinie über die Protokollierungspflicht nach Art. 24 Abs. 3 KAG. Vgl. SCHLEIFFER/SCHÄRLI (FN 95), 339.

¹¹² SCHLEIFFER/SCHÄRLI (FN 95), 339.

¹¹³ Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 55.

¹¹⁴ Hearingbericht (FN 13), 19; kritisch zu dieser Einschätzung CEPE (FN 21), 40.

¹¹⁵ Art. 18 Abs. 1 E-FIDLEG.

erstatten¹¹⁶. Im Rahmen von Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsverhältnissen haben die Finanzdienstleister zudem darzulegen, dass sie die Geschäfte mit dem Kundenprofil abgestimmt haben¹¹⁷.

5. Zwischenergebnis

Vergleicht man die neuen aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln gemäss E-FIDLEG mit geltendem Recht, so wird klar, dass diese an sich nach der dargelegten Lehre und Rechtsprechung des Bundesgerichts bereits weitgehend *nach Massgabe des Auftragsrechts* gelten¹¹⁸. Die rechtliche Analyse hat ergeben, dass der Finanzdienstleister auf privatrechtlicher Basis im Rahmen der Anlageberatung und Vermögensverwaltung bereits *de lege lata* gehalten ist, eine «Suitability & Appropriateness»-Prüfung vorzunehmen. Die im E-FIDLEG statuierten Verhaltensregeln für Finanzdienstleister sind nun aber *öffentliches Aufsichtsrecht*. Sie fussen auf der Überzeugung, dass die Finanzdienstleister *zusätzlich auch aus einer aufsichtsrechtlichen Perspektive* zu einem Handeln im Kundeninteresse zu verpflichten sind¹¹⁹.

Neu ist auch, dass die bestehenden Verhaltenspflichten *sektorübergreifend* für alle Personen, die Finanzdienstleistungen erbringen, im Aufsichtsrecht verankert werden sollen. Das führt dazu, dass *auch die bisher nicht regulierten unabhängigen Vermögensverwalter mit privaten Kunden einer Aufsicht und den entsprechenden Verhaltenspflichten unterstellt werden*.

Auch die *Pflicht zur Kundensegmentierung* verändert die Rechtslage: Weder aus dem Börsengesetz noch aus dem Auftragsrecht ergibt sich bislang eine konkrete Pflicht, Kunden in bestimmte Kategorien einzuteilen.

Eine Neuerung stellt schliesslich auch die *verdichtete Dokumentations- und Rechenschaftspflicht* im Bereich von «Suitability & Appropriateness» dar.

VI. Verhältnis der neuen aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln gemäss FIDLEG zum Zivilrecht

Zum Verhältnis der aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln zum Zivilrecht hält die Botschaft zum FIDLEG/

FINIG¹²⁰ fest, dass die Aufsichtsbehörde bei beaufsichtigten Finanzdienstleistern im Rahmen ihrer laufenden Aufsicht namentlich prüfe, ob die Verhaltensregeln des FIDLEG eingehalten werden. Verstösst ein beaufsichtigter Finanzdienstleister gegen die Pflichten, trifft die Behörde geeignete Massnahmen. Es stehen ihr dazu grundsätzlich die *Aufsichtsinstrumente des Finanzmarkt-aufsichtsgesetzes* zur Verfügung. Gegenüber nicht prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleistern wird die Einhaltung der Verhaltensregeln nicht überwacht. Verstösse gegen die Informationspflichten und die Pflichten zur Eignungs- und Angemessenheitsprüfung können jedoch gemäss Art. 92 E-FIDLEG auch gegenüber Personen, die für nicht beaufsichtigte Finanzdienstleister tätig sind, *strafrechtlich sanktioniert* werden.

Die aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten des FIDLEG «greifen damit» – so die Erläuterung gemäss Botschaft¹²¹ – «*nicht unmittelbar in das privatrechtliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleistern und Kundinnen und Kunden ein.*» Der Zivilrichter beurteile das zivilrechtliche Verhältnis nach wie vor «*gestützt auf die privatrechtlichen Bestimmungen*». Zur Konkretisierung dieser Vorschriften könne er jedoch die aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten des FIDLEG beziehen. Die Bestimmungen entfalten in diesen Fällen eine «*Ausstrahlungswirkung auf die zivilrechtliche Beziehung zwischen dem Finanzdienstleister und seinen Kundinnen und Kunden*». Der Verstoß gegen zivilrechtliche Pflichten durch Finanzdienstleister gegenüber einzelnen Kundinnen und Kunden kann durch diese jedoch nicht bei der Aufsichtsbehörde geltend gemacht werden. Eine Kundin oder ein Kunde, der bei der Aufsichtsbehörde ein aufsichtsrechtliches Verfahren gegen einen Finanzdienstleister anstrebt, hat in diesem Verfahren *keine Parteistellung*¹²². Allfällige Klagen sind somit vor den zuständigen zivilrechtlichen Instanzen zu erheben¹²³.

Das Konzept der «*Ausstrahlungswirkung*», wonach die aufsichtsrechtlichen Regeln lediglich das Privatrecht konkretisieren können, dieses aber nicht zwingend beeinflussen müssen¹²⁴, ist nach der hier vertretenen Auffassung nicht überzeugend. Privat- und Aufsichtsrecht verfolgen unterschiedliche Zielsetzungen und Regelungsansätze¹²⁵. Obgleich es im Rahmen der Vertragsauslegung angezeigt sein kann, zivilrechtliche Normen auch im Lichte des Aufsichtsrechts auszulegen, gehört es eben gerade zum Wesen der *privatautONOMEN Gestaltungsfreiheit*, dass private Vereinbarungen von der aufsichtsrechtlichen Regelung abweichen können, solange

¹¹⁶ Art. 18 Abs. 2 E-FIDLEG.

¹¹⁷ Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 55.

¹¹⁸ BGer 4A.140/2011, E. 2.1 und 3.1; Botschaft (FN 2), Ziff. 2.1, 53.

¹¹⁹ Botschaft (FN 2), Ziff. 1.4.2.1, 17; BOHRER (FN 23), 327; WEBER (FN 23), 420; SUSAN EMMENEGGER/RAHEL GOOD, Anlegerschutz in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung: Zum Projekt eines Finanzdienstleistungsgesetzes für die Schweiz (FIDLEG), in: Dieter Zobl et al. (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013, 85 ff., 99, 103, 107 und 119 ff.

¹²⁰ Botschaft (FN 2), Ziff. 1.4.2.1, 17.

¹²¹ Botschaft (FN), Ziff. 1.4.2.1, 17.

¹²² BGE 139 II 279 E. 2 und 4.

¹²³ Art. 90 E-FIDLEG.

¹²⁴ ROLF SETHE, in: Frank A. Schäfer et al. (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, München 2012, § 4 N. 255 ff., 260; Weber (FN 23), 409 f.

¹²⁵ BOHRER (FN 23), 327.

sie sich im zwingenden, vom öffentlichen Interesse bestimmten Rahmen halten¹²⁶.

Wird das FIDLEG umgesetzt, so begründet es in erster Linie neue *aufsichtsrechtliche* Verhaltensregeln, welche das privatrechtliche Auftragsverhältnis im Bereich der Anlageberatung und Vermögensverwaltung zwar *überlagern*¹²⁷ und teilweise auch den diesbezüglich verbleibenden *Gestaltungsspielraum einschränken*, die Eigenständigkeit des Privatrechts aber grundsätzlich unberührt lassen.

VII. Abschliessende Würdigung

Nach der geltenden Konzeption liegt die *Verantwortung* dafür, dass der Anleger das für ihn angemessene Risiko eingeht, grundsätzlich *beim Anleger*. Dieser muss sich aufgrund einer Risikoaufklärung darüber klar werden, ob er ein bestimmtes Risiko tragen kann oder will. Dieses *Prinzip der Selbstverantwortung des Anlegers* ist bei einer wirtschaftlichen Betrachtung an sich sachgerecht, da bei einem Gewinn der Anleger profitiert und nicht der Berater oder Vermögensverwalter¹²⁸.

Die *neuen Verhaltensregeln zu «Suitability & Appropriateness»* weiten den Anwendungsbereich des Aufsichtsrechts zulasten des Privatrechts und der ihm immanenten Autonomie aus¹²⁹. Sie gehen nicht mehr vom Bild des eigenverantwortlichen und selbständigen Kunden aus, sondern basieren letztlich auf der Prämisse eines nur bedingt urteilsfähigen Anlegers.

Das aufsichtsrechtliche «Suitability & Appropriateness»-Schutzkonzept verschiebt in diesem Sinne auch die Verantwortung für die Frage, ob der Anleger gewisse Risiken eingehen soll, zu einem grossen Teil auf den Berater bzw. Produktverkäufer. Dieser muss bis zu einem gewissen Grad die Verantwortung dafür übernehmen, dass der Anleger ein Anlageprodukt erwirbt, das seiner Risikofähigkeit entspricht.

Es stellt sich die Frage, ob dieser Regulierungsschub am Ende tatsächlich dem Kunden nützt, auf den die *höheren Compliance-Kosten* letztlich umgelegt werden und der anstelle eines materiell besseren Schutzes primär mehr Dokumente und Formulare erhält¹³⁰. Es besteht auch das Risiko, dass allzu formalisierte Abläufe und

standardisierte Nachfrageraster *zu einer mangelnden Eigenverantwortlichkeit der Kundenberater* führen und sich deren Tätigkeit angesichts ihres breiten Aufgabebereichs in der ihnen zur Verfügung stehenden Zeit darauf beschränken wird, Checklisten abzuhaken, anstatt den Dingen wirklich auf den Grund zu gehen.

Fest steht: Die Einführung eines *aufsichtsrechtlichen Schutzsystems*, das auf einer dokumentierten «Suitability & Appropriateness» beruht, wird letztlich das Grundproblem von Geldanlagen nicht ändern, denn *es gibt keine Anlagen ohne Anlagerisiko*. Wenn riskante Anlagen nicht generell verboten werden, werden die Anleger immer wieder Verluste erleiden, da sich das den Anlagen immanente Risiko zwangsläufig periodisch realisiert¹³¹. Wer anlegt und Rendite sucht, muss somit das Risiko vor Verlusten in Kauf nehmen. Man kann es auch anders mit den Worten des Basler Philologieprofessors FRIEDRICH WILHELM NIETZSCHE auf den Punkt bringen: «*Wer kein Vogel ist, soll sich nicht über Abgründen lagern.*»

¹²⁶ WEBER (FN 23), 410.

¹²⁷ WEBER (FN 23), 420.

¹²⁸ SCHENKER (FN 19), 8; in diesem Sinne auch ISABELLE MONFERRINI/HANS CASPAR VON DER CRONE, Haftung des Effektenhändlers für strukturierte Produkte im ausservertraglichen Verhältnis, SZW 2012, 347 ff., 360, die feststellen, dass eine Regulierung nicht derart weit gehen dürfe, dass den Anlegern zugleich sämtliche Eigenverantwortung abgesprochen werde; vgl. auch BAISCH/WEBER (FN 23), 207.

¹²⁹ BOHRER (FN 23), 329.

¹³⁰ BOHRER (FN 23), 329.

¹³¹ SCHENKER (FN 19), 6 ff. und 33; vgl. auch URS EMCH/HUGO RENZ/RETO ARPAGAU, Das Schweizerische Bankgeschäft, 6. A. Zürich 2010, 456 ff.