

Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach FIDLEG

Rolf Sethe* | Lukas Fahrländer**

On 1 January 2020 the Financial Services Act (FinSA) entered into force. Depending on the service offered the new supervisory law obliges investment advisors and portfolio managers to conduct an appropriateness test

or a suitability test. This article evaluates the new regime and compares it with the relevant contractual duties and the provisions of the European supervisory law.

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Die Prüfpflichten im Überblick
 - 1. Rechtslage in der Schweiz
 - 2. Rechtslage in der EU
 - 3. Zweck der Prüfpflichten
 - 4. Prüfschritte
 - 5. Rechtsfolgen der Prüfung
- III. Die Eignungsprüfung
 - 1. Erkundigungspflichten bei Privatkunden
 - 2. Erkundigungspflichten bei professionellen und institutionellen Kunden
 - 3. Prüfung der Eignung der Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumente
- IV. Die Angemessenheitsprüfung
 - 1. Erkundigungspflichten bei Privatkunden
 - 2. Erkundigungspflichten bei professionellen und institutionellen Kunden
 - 3. Prüfung der Angemessenheit der Finanzinstrumente
- V. Abgrenzung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatung
 - 1. Entstehungsgeschichte der transaktionsbezogenen Anlageberatung
 - 2. Abgrenzung
 - 3. Einzelfälle
 - 4. Verantwortung für die Kenntnis des Portfoliobezugs
- VI. Bewertung
 - 1. Unterschiede zur zivilrechtlichen Pflichtenlage
 - 2. Unterschiede zum europäischen Recht
 - 3. Kritik

I. Einleitung

Das am 1. Januar 2020 in Kraft getretene Finanzdienstleistungsgesetz verpflichtet Anlageberater und Vermögensverwalter, am *Point of Sale* die Angemessenheit oder Eignung der angebotenen Finanzdienstleistung und der Finanzinstrumente für ihre Kunden zu prüfen (Art. 10–14 FIDLEG). Zahlreiche Einzelfragen der Neuregelung sind ungeklärt. Daher verfolgt der vorliegende Beitrag das Ziel, die Regelung der Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach FIDLEG zu erläutern und zu bewerten und sie mit der entsprechenden zivilrechtlichen Pflichtenlage sowie der Regelung im europäischen Aufsichtsrecht zu vergleichen. Ausgangspunkt bildet dabei ein Überblick über die Prüfpflichten in der Schweiz und in der EU sowie eine Betrachtung des Zwecks und der Funktionsweise der Angemessenheits- und Eignungsprüfung (II.), bevor im Detail auf die Eignungsprüfung (III.) und auf die Angemessenheitsprüfung (IV.) eingegangen wird. Es folgen Ausführungen zur Abgrenzung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatung, welcher entscheidende Bedeutung für den Umfang der Prüfpflicht zukommt (V.). Der Beitrag schliesst mit einer Bewertung (VI.).

II. Die Prüfpflichten im Überblick

1. Rechtslage in der Schweiz

1.1 Aufsichtsrechtliche Rechtslage unter dem FIDLEG

Art. 10–14 FIDLEG statuieren für Finanzdienstleister am *Point of Sale* die Pflicht zur Prüfung der Angemessenheit bzw. Eignung der dem (potenziellen oder bereits bestehenden) Kunden angebotenen Finanzdienstleistung einerseits und der Finanzinstrumente

* Prof. Dr. iur., RA, LL.M., Ordinarius für Zivil-, Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich.

** Dr. iur., RA, Habilitand an der Universität Zürich.

andererseits.¹ Die Art und der Umfang der Prüfung sind an die Art der Finanzdienstleistung gekoppelt:

(1) Stellt die fragliche Finanzdienstleistung eine Anlageberatung in Bezug auf eine einzelne Transaktion dar, bei der nicht das gesamte Kundenportfolio berücksichtigt wird (sog. transaktionsbezogene Anlageberatung), ist eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen (Art. 11 FIDLEG). Hierbei muss sich der Finanzdienstleister nach den Kenntnissen und Erfahrungen seiner Kunden erkundigen und vor der Abgabe einer Empfehlung von Finanzinstrumenten prüfen, ob diese für den Kunden angemessen sind. (2) Handelt es sich um eine Anlageberatung in Bezug auf das gesamte Kundenportfolio (sog. portfoliobezogene Anlageberatung) oder um eine Vermögensverwaltung, muss eine Eignungsprüfung erbracht werden (Art. 12 FIDLEG). Bei dieser sind die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden zu erfragen und gestützt darauf die Eignung der fraglichen Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumente für diesen Kunden zu prüfen. (3) Bei blosser Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen i.S.v. Art. 3 lit. c Ziff. 1 und 2 FIDLEG (Execution-only-Geschäfte)²

muss keine Prüfung durchgeführt werden (Art. 13 Abs. 1 FIDLEG). Es besteht lediglich die Pflicht, den Kunden vor der Erbringung der Dienstleistung zu informieren, dass keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung erbracht wird (Art. 13 Abs. 2 FIDLEG).³

Der Umfang der Prüfung hängt des Weiteren von dem für den Anleger massgeblichen Kundensegment i.S.v. Art. 4 f. FIDLEG ab: (1) Wird die Finanzdienstleistung für einen geborenen oder gekorenen Privatkunden erbracht, ist die Angemessenheits- bzw. Eignungsprüfung uneingeschränkt durchzuführen. (2) Bei geborenen und gekorenen professionellen Kunden können die Finanzdienstleister nach Art. 13 Abs. 3 FIDLEG davon ausgehen, dass diese über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind. Sofern es nicht im Einzelfall zu einer Widerlegung dieser Vermutung kommt,⁴ findet somit bei professionellen Kunden grundsätzlich keine Angemessenheitsprüfung bzw. nur eine auf die Erfragung der Anlageziele beschränkte Eignungsprüfung statt. (3) Bei Finanzdienstleistungen für institutionelle Kunden finden die Bestimmungen von Art. 10–14 FIDLEG von vornherein keine Anwendung (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG), weshalb bei ihnen keine Prüfung erfolgt und sie hierüber auch nicht informiert werden müssen.

¹ Art. 10 FIDLEG, der als Generalklausel den konkreten Pflichten von Art. 11–14 FIDLEG vorangestellt ist, kommt keine eigenständige Bedeutung zu. Vielmehr kann Art. 10 FIDLEG – wenn er nicht im Zusammenhang mit Art. 11–14 FIDLEG gelesen wird – zu Missverständnissen führen, da nach seinem Wortlaut alternativ eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchzuführen ist, jedoch nicht gesagt wird, für welche Dienstleistung dies gelten soll. Es besteht jedoch gerade kein Wahlrecht zwischen den beiden Prüfungen, wie die Regelung von Art. 11 und 12 FIDLEG zeigt. Man hätte daher besser ganz auf Art. 10 FIDLEG verzichtet.

² Das FIDLEG verwendet den Begriff «Execution-only-Geschäft» nicht; die Botschaft stellt jedoch klar, dass aufsichtsrechtlich die Finanzdienstleistungen «Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten» (Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG) sowie «Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben» (Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG) unter das Execution-only-Geschäft fallen; Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015, 8901 ff., 8915, 8920, 8958; gl.M. Eckert Fabrice, Überwachungs- und Warnpflichten im Kapitalanlagegeschäft, Diss. Zürich 2019, N 117 ff.; a.M. Jutzi Thomas/Wess Ksenia, Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR, SZW 2019, 591 ff., nach welchen es sich nur beim Tatbestand von Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG um das Execution-only-Geschäft handle; Liebi Martin, Finanzdienstleis-

1.2 Zivilrechtliche Pflichtenlage

Die im FIDLEG niedergelegten Prüfpflichten sind nicht neu, sondern im Auftragsrecht seit langem anerkannt. Allerdings bestehen zwischen beiden Regelungen einige Abweichungen, wie folgende Übersicht zeigt:

(1) Beim Vermögensverwaltungsvertrag handelt es sich um einen einfachen Auftrag i.S.v. Art. 394 ff.

tungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG): Die Auswirkungen für Treuhänder, TREX 2019, 292, der davon auszugehen scheint, dass nur der Tatbestand von Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG unter das Execution-only-Geschäft fällt.

³ Bei einem dauernden Execution-only-Verhältnis genügt es, wenn dieser Hinweis vor der ersten Transaktion gegeben und der Kunde darauf hingewiesen wird, dass bei künftigen Transaktionen kein entsprechender Hinweis mehr erfolgt (Art. 17 Abs. 5 FIDLEG).

⁴ S. dazu hinten III.2.

OR.⁵ Der Vermögensverwalter hat die Sorgfalts- und Treuepflicht von Art. 398 Abs. 2 OR zu beachten. Bei der Anlage und Umschichtung des Kundenvermögens steht dem Vermögensverwalter ein Ermessensspielraum zu. Um diesen zu begrenzen, legt der Vermögensverwalter in Absprache mit dem Kunden zu Beginn der Vertragsbeziehung eine Anlagestrategie fest, was wiederum voraussetzt, dass der Vermögensverwalter ein Kundenprofil erstellt. Dazu hat er sich sorgfältig beim Kunden nach dessen Anlagezielen, seiner Risikofähigkeit und Risikobereitschaft, seinen finanziellen Verhältnissen und seinen Vorerfahrungen mit Wertpapiergeschäften zu erkundigen (*Know Your Customer*).⁶ Der Umfang der Erkundigungspflicht ist einzelfallabhängig. So wird man bei einem als professionell anzusehenden Kunden davon ausgehen können, dass der Finanzdienstleister nur die An-

lageziele ermitteln muss und der Kunde im Übrigen selbst seine finanziellen Verhältnisse und Vorerfahrungen beurteilen kann.⁷

(2) Die Anlageberatung ist ebenfalls als Auftrag i.S.v. Art. 394 ff. OR zu qualifizieren, weshalb der Anlageberater die Sorgfalts- und Treuepflicht von Art. 398 Abs. 2 OR zu beachten hat.⁸ In Bezug auf die zivilrechtlichen Pflichten unterscheiden Rechtsprechung und Lehre zwischen «punktuellem» und «dauerndem» Anlageberatung.⁹ Bei der Daueranlageberatung sieht der Beratungsvertrag im Unterschied zur punktuellen Anlageberatung eine Pflicht des Finanzdienstleisters vor, das Depot laufend zu überwachen und den Kunden zu warnen, wenn ein Umschichtungsbedarf besteht.¹⁰ Grundsätzlich muss der Anlageberater sowohl bei der punktuellen als auch bei der dauernden Anlageberatung ein Kundenprofil erstellen, also die oben beschriebene *Know-Your-Customer-Rule* einhalten. Eine sorgfältige, auf die Verhältnisse des Kunden abgestimmte Beratung lässt sich nur erbringen, wenn der Berater die Verhältnisse des Kunden kennt.¹¹ Zwar ist immer der konkrete (explizit oder konkludent vereinbarte) Vertragsinhalt im Ein-

⁵ BGE 138 III 755, E. 4.2; BGer 4A_427/2011, E. 3; 4A_140/2011, E. 2.1; *Abegglen Sandro*, Vermögensverwaltung durch die Bank – konfliktträchtige Bereiche und ihre Bewältigung, unter besonderer Berücksichtigung von Kunden-Direktorders, SZW 2001, 179 ff., 181; *Bertschinger Urs*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Diss. Zürich 1991, 16 ff.; *Gutzwiller Christoph P.*, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich 2008, 26; *Jost David*, Der Anlegerschutz im Finanzdienstleistungsgeschäft, Diss. Zürich 2018, 46; *Schaller Jean-Marc*, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich 2013, N 94; *Sethe Rolf*, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, 2. Aufl., München/Wien/Basel 2016, § 25 N 3; *Trautmann Matthias/von der Crone Hans Caspar*, Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsauftrag, in: Sethe et al. (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013, 133 ff., 134 ff.

⁶ BGE 124 III 155, E. 3a; 119 II 333, E. 5a; eingehend dazu *Abegglen* (Fn. 5), 181 ff.; *Bertschinger* (Fn. 5), 79 ff.; *Bühler Christoph B.*, «Suitability & Appropriateness»: Was ist wirklich neu?, GesKR 2016, 1 ff., 5 f.; *Burg Benedict*, Kundenschutz bei externer Vermögensverwaltung, Geltendes Recht, Schwachstellen und Handlungsbedarf, Diss. Zürich 2013, N 150 ff.; *Cerutti Romeo*, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem – Ein Überblick, ZSR 2008 I, 69 ff., 75, 79 f.; *Eggen Mirjam*, Finanzprodukte – Auftrag oder Kauf?, SZW 2011, 625 ff., 627; *Emmenegger Susan/Döbeli Thirza*, Kundenvertrauen in Banken, SZW 2017, 752 ff., 762 f.; *Jentsch Valentin/von der Crone Hans Caspar*, Informationspflichten der Bank bei der Vermögensverwaltung: Kundenprofil und Risikoaufklärung, SZW 2011, 639 ff., 647 ff.; *Schaller* (Fn. 5), N 108 ff.; *Schenker Urs*, Die rechtliche Position des Kunden, in: Heim (Hrsg.), Suitability & Appropriateness, Zürich 2012, 1 ff., 16 ff.; *Sethe* (Fn. 5), § 25 N 25 ff.; *Trautmann/von der Crone* (Fn. 5), 141 ff.

⁷ Zu Einzelheiten *Künzi Peditto Eva*, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, 3. Aufl., München/Wien/Basel 2021 (im Erscheinen), § 26 N 25 ff.

⁸ BGE 131 III 377, E. 4.1; 124 III 155, E. 2b; *Abegglen* (Fn. 5), 126; *Bertschinger* (Fn. 5), 12 ff.; *Cerutti* (Fn. 6), 77 f.; *Gutzwiller* (Fn. 5), 52, 79; *Jost* (Fn. 5), 57 f.; *Lombardini Carlo*, Droit et pratique de la gestion de fortune, 3. Aufl., Genf 2003, 146.

⁹ Statt vieler HGER ZH, HG140077, E. 7.2.2.2; HGER ZH, HG100325, E. 3.3a bb; KGER GE, C/25506/2006, E. 4.3.1; *Abegglen Sandro/Luterbacher Léonie*, Transaktionsbezogene vs. portfoliobezogene Anlageberatung unter FIDLEG: keine einfache Abgrenzung, SZW 2018, 462 ff., 464; *Eckert* (Fn. 2), N 95 ff.; *Gutzwiller* (Fn. 5), 28, 50; *Sethe* (Fn. 5), § 25 N 6.

¹⁰ *Gutzwiller* (Fn. 5), 29; *Hens Thorsten/Sethe Rolf*, Die Bestimmung der Angemessenheit und der Geeignetheit von Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumenten, in: Weber et al. (Hrsg.), Festschrift von der Crone, Zürich 2017, 589 ff., 599; *Sethe* (Fn. 5), § 25 N 6; a.M. *Eckert* (Fn. 2), N 192.

¹¹ BGE 133 III 97, E. 5.4; 124 III 155, E. 3a; *Abegglen Sandro*, «Point of Sale»-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Isler/Cerutti (Hrsg.), Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, 61 ff., 75; *Bühler* (Fn. 6), 6 f.; *Heim Kathrin/Pfiffner Andrea*, Gesetzliche und regulatorische Übersicht, in: Heim (Hrsg.), Suitability & Appropriateness, Zürich 2012, 61 ff., 69; *Hens/Sethe* (Fn. 10), 599; *Schenker* (Fn. 6), 25.

zelfall zu berücksichtigen.¹² So muss der Finanzdienstleister bei der punktuellen Anlageberatung keine umfassende Eignungsprüfung durchführen, wenn *beiden* Vertragsparteien im Vorfeld klar ist, dass sich die Aussagen des Beraters lediglich auf ein konkretes Finanzinstrument beziehen und er seine Empfehlung ausnahmsweise ohne umfassende Kenntnisse der finanziellen Verhältnisse des Kunden abgibt.¹³ Einen generellen Verzicht auf die Eignungsprüfung – wie aufsichtsrechtlich bei der transaktionsbezogenen Beratung – kennt das Zivilrecht aber nicht.

(3) Wünscht der Kunde lediglich die Ausführung eines Effektenhandelsgeschäfts ohne vorangehende Beratung, besteht zwischen den Parteien ein Execution-only-Geschäft.¹⁴ In diesem Fall hat der Kunde mit dem Finanzdienstleister eine reine Konto-/Depotbeziehung. Die Ausführung der einzelnen Geschäfte richtet sich in der Regel nach Kommissionsrecht (Art. 425 ff. OR); bei einem Selbsteintritt des Finanzdienstleisters gem. Art. 436 Abs. 3 OR sowie bei einem Festpreisgeschäft (z.B. bei Blocktransaktionen oder Over-the-Counter-Geschäften) kommt Kaufrecht zur Anwendung.¹⁵ Beim Execution-only-Geschäft ist der Finanzdienstleister zu einer sorgfältigen Abwicklung der Transaktion verpflichtet. Zudem muss er Interessenkonflikte (z.B. in Form von Kursschnitten) vermeiden bzw. minimieren. Hingegen wird in Rechtsprechung und Lehre eine grundsätzliche Pflicht des Finanzdienstleisters, den Kunden von sich aus aufzuklären und zu warnen, wenn er ein unangemessenes Geschäft tätigen will, verneint.¹⁶ Entsprechend besteht beim Ausführen eines Einzelgeschäfts für den Kunden auch keine Explorationspflicht des Finanz-

dienstleisters.¹⁷ Ausnahmsweise bejaht wird jedoch eine Aufklärungspflicht auf Verlangen des Kunden oder bei Vorliegen besonderer Umstände. Solche bestehen nach Ansicht des Bundesgerichts bei offensichtlich erkennbarer Aufklärungsbedürftigkeit des Kunden oder bei Bestehen eines besonderen Vertrauensverhältnisses zwischen Finanzdienstleister und Kunde, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf.¹⁸ Die Grenze zur Anlageberatung ist in diesem Bereich fließend. Interessanterweise ist die vom Bundesgericht postulierte Warnpflicht genau jene Rechtsfolge, die im europäischen Recht¹⁹ beim Angemessenheitstest vorgesehen ist. Es fehlt also im schweizerischen Zivilrecht lediglich der Teil des Tests, der in der Erkundigung nach den Vorerfahrungen besteht. Eine solche Erkundigung war aber in den vom Bundesgericht untersuchten Fällen überflüssig, weil der Finanzintermediär den Kunden bereits hinreichend kannte.²⁰

1.3 Verhältnis der FIDLEG-Verhaltenspflichten zum Privatrecht

Bei den im FIDLEG statuierten Verhaltensregeln für Finanzdienstleister handelt es sich nach ausdrücklicher Entscheidung des Gesetzgebers um öffentliches Recht und nicht um Doppelnormen (vgl. Art. 7 Abs. 1 FIDLEG).²¹ Somit können die Prüfpflichten der

¹² BGer 4A_525/2011, E. 3.2; *Cerutti* (Fn. 6), 78; *Emmenegger/Döbeli* (Fn. 6), 763.

¹³ *Abegglen* (Fn. 11), 83 f.; *Eggen* (Fn. 6), 627.

¹⁴ Statt aller BGE 133 III 97, E. 7.1; HGer ZH, HG140077, E. 7.2.2.3; *Cerutti* (Fn. 6), 76.

¹⁵ Eingehend zur rechtlichen Qualifikation von Execution-only-Geschäften *Abegglen Sandro/Andreotti Fabio*, Best Execution gemäss FIDLEG, GesKR 2020, 36 ff., 37 ff.; *Eggen* (Fn. 6), 628 f.; *Sethe Rolf*, Treuepflichten der Banken bei der Vermögensanlage, AcP 2012, 80 ff., 104 ff.; *Sethe Rolf/Seiler Moritz*, Dokumentation und Rechenschaft im geplanten FIDLEG, in: Waldburger et al. (Hrsg.), Festschrift Nobel, Bern 2015, 431 ff., 440 ff.; *Zobl Dieter/Kramer Stefan*, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, N 1213 ff.

¹⁶ BGE 133 III 97, E. 7.1.2; 119 II 333, E. 5a; BGer 4A_271/2011, E. 3; 4C.108/2002, E. 2b; *Abegglen* (Fn. 11), 72; *Cerutti* (Fn. 6), 77, 80.

¹⁷ *Bühler* (Fn. 6), 7; *Eggen* (Fn. 6), 629; *Hens/Sethe* (Fn. 10), 601; *Schenker* (Fn. 6), 28; *Sethe* (Fn. 15), 106.

¹⁸ BGE 133 III 97, E. 7.1.2; 119 II 333, E. 5a; BGer 4A_271/2011, E. 3; 4C.108/2002, E. 2b; *Abegglen* (Fn. 11), 73 f.; *Eggen* (Fn. 6), 629; *Zobl/Kramer* (Fn. 15), N 1241.

¹⁹ S. dazu II. 2.

²⁰ *Hens/Sethe* (Fn. 10), 601 f.; *Sethe Rolf*, Einige kritische Anmerkungen zum geplanten Schweizer Finanzdienstleistungsgesetz, in: Casper et al. (Hrsg.), Festschrift Köndgen, Köln 2016, 599 ff., 613 f.

²¹ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8921. Der Ansicht des Bundesrats in der Botschaft ist schliesslich auch das Parlament gefolgt, nachdem das Verhältnis von Aufsichts- und Zivilrecht in Bezug auf die Pflichten des FIDLEG in der parlamentarischen Beratung zunächst umstritten war; vgl. AmtlBull 2018 StR, 131 f.; AmtlBull 2018 NR, 610. Eingehend dazu *Abegglen Sandro/Luterbacher Léonie*, Das Verhältnis der FIDLEG-Verhaltensregeln zum Privatrecht, ZSR I 2020, 223 ff.; *Jutzi Thomas/Eisenberger Fabian*, Das Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Finanzmarktrecht, AJP 2019, 6 ff., je m.w.V. A.M. *Amadò Flavio*, Die Verhaltensregeln des FIDLEG zwischen Aufsichts- und Zivilrecht, AJP 2018, 990 ff., 999, nach dem es sich um

Art. 10–14 FIDLEG bei Nichtbeachtung aufsichtsrechtlich durchgesetzt werden.²² Hingegen greifen die Pflichten nicht unmittelbar in das privatrechtliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleistern und Kunden ein, weshalb aus ihnen kein vertraglicher Anspruch auf Erfüllung oder Schadenersatz abgeleitet werden kann. Jedoch kann der Zivilrichter bei der Beurteilung des vertraglichen Verhältnisses die aufsichtsrechtlichen Prüfpflichten zur Konkretisierung der entsprechenden privatrechtlichen Bestimmungen heranziehen (sog. Ausstrahlungswirkung), genauso wie umgekehrt die FINMA bei der Auslegung der Art. 10–14 FIDLEG das in der Praxis anzutreffende Verhalten der Vertragsparteien berücksichtigen wird (sog. umgekehrte Ausstrahlungswirkung).²³ Aus der öffentlich-rechtlichen Natur der Art. 10–14 FIDLEG folgt, dass die Regelung der Prüfpflichten im FIDLEG zwingend ist und nicht der Parteidisposition untersteht. Entsprechend können die aufsichtsrechtlichen Pflichten der Finanzdienstleister zur Angemessenheits- oder Eignungsprüfung vertraglich weder wegbedungen noch modifiziert werden.²⁴

2. Rechtslage in der EU

Die Aufnahme der Angemessenheits- und Eignungsprüfung in das FIDLEG beruht – wie das gesamte Gesetz – neben dem Ziel einer Verbesserung des Anlegerschutzes auf der Idee der Angleichung des hiesigen Rechts an internationale Standards, namentlich an die entsprechenden Regelungen in der MiFID II.²⁵

Doppelnormen handeln soll; *Baumgartner Fleur/von der Crone Hans Caspar*, Die Pflichten der Finanzdienstleister im Anlagegeschäft – Ein Ausblick auf die künftigen Bestimmungen des FIDLEG, SZW 2019, 225 ff., 235, nach denen die Art. 10–14 FIDLEG privatrechtliche Normen darstellen.

²² Die vorsätzliche Verletzung der Prüfpflichten der Art. 10–14 FIDLEG «in schwerwiegender Weise» durch Personen, die für nicht prudenziell beaufsichtigte Finanzdienstleister tätig sind, kann zudem strafrechtlich mit Busse bis zu CHF 100 000 sanktioniert werden (Art. 89 lit. b i.V.m. Art. 92 FIDLEG).

²³ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8921; eingehend zur Ausstrahlungswirkung der FIDLEG-Pflichten auf das Zivilrecht statt vieler *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 21), 228 ff.; *Jutzi/Eisenberger* (Fn. 21), 13 ff.; *Sethe* (Fn. 5), § 24 N 24, je m.w.V.

²⁴ *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 472.

²⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8902, 8913, 8930 ff. Zum Erfordernis der Äquivalenz des Schweizer Finanz-

Daher entsprach die im Vorentwurf des Gesetzes enthaltene Regelung von kleinen Abweichungen abgesehen der europäischen Rechtslage.²⁶ Gestützt auf mannigfaltige Kritik in der Vernehmlassung²⁷ wurde die Regelung in der Folge im Entwurf in verschiedenen Punkten abgeändert.²⁸ Dies führte dazu, dass die inzwischen Gesetz gewordene Fassung der Prüfpflichten des FIDLEG sowohl inhaltlich als auch terminologisch grundlegende Abweichungen vom entsprechenden Regelungskonzept in der EU aufweist.²⁹

Das EU-Recht verlangt bei den Beratungsdienstleistungen, also bei der Vermögensverwaltung und bei jeder Form der Anlageberatung, einen Geeignetheitstest (Suitability Test; Art. 25 Abs. 2 MiFID II³⁰): (1) Geschuldet ist zunächst die Exploration des (potenziellen) Kunden. Der Finanzintermediär muss sich erkundigen (a) nach seinen Anlagezielen, einschliesslich seiner Risikotoleranz (vgl. Art. 54 Abs. 2 Satz 2 lit. a, Abs. 5 DelVO 2017/565³¹), (b) nach seinen finanziellen Verhältnissen, einschliesslich seiner

marktrechts für den Zugang zum EU-Binnenmarkt statt vieler *Sethe Rolf*, MiFID II – Eine Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz, SJZ 2014, 477 ff.; *Sethe Rolf*, Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II, SZW 2014, 615 ff.; *Weber Rolf H./Sethe Rolf*, Äquivalenz als Regelungskriterium im Finanzmarktrecht, SJZ 2014, 569 ff.

²⁶ Vgl. Art. 10–14 VE-FIDLEG und dazu EFD, Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage zum FIDLEG und FINIG vom 25. Juni 2014, 14 f., 46 ff.

²⁷ Vgl. im Einzelnen EFD, Bericht über die Vernehmlassungsergebnisse zum FIDLEG und FINIG vom 13. März 2015, 18 ff.

²⁸ Vgl. Art. 11–16 E-FIDLEG und dazu Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920 f., 8938 ff., 8956 ff. Eingehend zum Gesetzgebungsverfahren der Art. 10–14 FIDLEG *Sethe Rolf/Fahrländer Lukas*, in: *Sethe/Bösch/Favre/Kramer/Schott* (Hrsg.), *Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)*, Zürich 2021 (im Erscheinen), Art. 10 N 21 ff.

²⁹ S. zu den Unterschieden unten VI.2.

³⁰ 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. EU Nr. L 173 vom 12. Juni 2014, 349 ff.

³¹ Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl. EU Nr. L 87 vom 31. März 2017, 1 ff.

Fähigkeit, Verluste zu tragen (Risikotragungsfähigkeit; vgl. Art. 54 Abs. 2 Satz 2 lit. b, Abs. 4 DelVO 2017/565), und (c) nach den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf den speziellen Produkttyp oder den speziellen Typ der Dienstleistung und den damit einhergehenden Risiken (Risikobewusstsein; vgl. im Einzelnen Art. 54 Abs. 2 Satz 2 lit. c, Art. 55 Abs. 1 DelVO 2017/565). (2) Sodann muss der Finanzintermediär dem Kunden Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente empfehlen, die für ihn geeignet sind. (a) Ist die Anlageberatung oder Vermögensverwaltung als solche ungeeignet, darf sie nicht vereinbart werden (Art. 54 Abs. 10 DelVO 2017/565). (b) Ist eine Anlageberatung oder Vermögensverwaltung für den Kunden passend, muss der Finanzintermediär eine geeignete Empfehlung für eine Anlagestrategie bzw. für ein Finanzinstrument abgeben. Erlangt eine Wertpapierfirma die für den Geeignetheitstest erforderlichen Informationen nicht, darf sie dem Kunden keine Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumente empfehlen (Art. 54 Abs. 8 DelVO 2017/565).³²

Bei allen Dienstleistungen ausserhalb der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung verlangt das EU-Recht einen Angemessenheitstest (Appropriateness Test; Art. 25 Abs. 3 MiFID II). Diese Dienstleistungen werden in der EU als «beratungsfreie Leistungen» bezeichnet und meinen – in der Schweizer Terminologie – das reine Ausführungsgeschäft (Execution-only-Geschäft). Der Angemessenheitstest besteht ebenfalls aus zwei Schritten: (1) Zunächst muss der Finanzintermediär sich beim Anleger nach dessen Kenntnissen und Erfahrungen im Anlagebereich in Bezug auf den speziellen Typ der angebotenen oder angeforderten Produkte oder Dienstleistungen erkundigen (vgl. Art. 55 DelVO 2017/565). (2) Sodann erfolgt eine Bewertung. Wenn das Produkt oder die Dienstleistung für den Kunden oder potenziellen Kunden nicht angemessen ist, warnt ihn der Finanzdienstleister. Machen Kunden keine oder unzurei-

chende Angaben zu ihren Kenntnissen und Erfahrungen, muss sie der Finanzdienstleister ebenfalls warnen, dass er keinen Angemessenheitstest durchführen kann.³³

Bei den beratungsfreien Leistungen kann gem. Art. 25 Abs. 4 MiFID II auf den Angemessenheitstest verzichtet werden.³⁴ Dies setzt voraus, dass die Dienstleistung auf Veranlassung des (potenziellen) Kunden erbracht wird, sie sich auf nichtkomplexe Finanzinstrumente bezieht (vgl. Art. 57 DelVO 2017/565), der (potenzielle) Kunde eindeutig über das Fehlen eines Angemessenheitstests informiert wird und der Finanzdienstleister seiner Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten gem. Art. 23 MiFID II nachkommt. Diese Art der Vertragsbeziehung bezeichnet man in der EU als *execution-only*.³⁵

3. Zweck der Prüfpflichten

Wie das FIDLEG im Allgemeinen bezwecken auch die Prüfpflichten der Art. 10–14 FIDLEG den Kundenschutz (vgl. Art. 1 Abs. 1 FIDLEG). Bei Beratungsdienstleistungen genügt dafür die blosser Aufklärung des Kunden über das empfohlene Finanzinstrument (bei der Anlageberatung) bzw. über die beabsichtigte Anlagestrategie und über die getätigten Anlagen (bei der Vermögensverwaltung) nicht. Denn Privatkunden wenden sich nur deshalb an einen Anlageberater oder Vermögensverwalter, weil sie selbst nicht über die nötigen Fachkenntnisse verfügen und sie daher eine Fachperson zur Wahrung ihrer Interessen benötigen. Diese Interessenwahrung setzt voraus, dass der Kunde einerseits genügend Kenntnisse und Erfahrungen hat, um die ihm von der Fachperson gegebenen Informationen über Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen richtig einordnen zu können.³⁶ Andererseits erfordert sie eine Erkundigung (Exploration) der Vorerfahrungen und Kenntnisse des Kunden, seiner finanziellen Verhältnisse und Anlageziele

³² Eingehend zum Ganzen *Brenncke Martin*, in: Lehmann/Kumpan (Hrsg.), *European Financial Services Law*, Baden-Baden 2019, Art. 25 MiFID II N 5 ff.; *Koller Ingo*, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), *Wertpapierhandelsrecht*, 7. Aufl., Köln 2019, § 64 WpHG N 24 ff., 79 ff.; *Sethe/Fahrländer* (Fn. 28), Art. 10 N 53 ff.; *Sethe Rolf/Brenncke Martin*, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), *Handbuch der Vermögensverwaltung*, 3. Aufl., München/Wien/Basel 2021 (im Erscheinen), § 3 N 58 ff.

³³ Eingehend zum Ganzen *Brenncke* (Fn. 32), Art. 25 MiFID II N 17 ff.; *Koller* (Fn. 32), § 63 WpHG N 131 ff.; *Sethe/Fahrländer* (Fn. 28), Art. 10 N 60 ff.

³⁴ Bei den Beratungsleistungen ist ein Verzicht auf den Geeignetheitstest dagegen nicht möglich.

³⁵ *Brenncke* (Fn. 32), Art. 25 MiFID II N 21 ff.; *Koller* (Fn. 32), § 63 WpHG N 140 ff.

³⁶ *Botschaft FIDLEG/FINIG* (Fn. 2), 8956; *Abegglen Sandro/Hochstrasser Thomas*, *FIDLEG – was kommt gemäss Botschaft des Bundesrates auf die Finanzdienstleister zu?*, SJZ 2016, 369 ff., 375.

sowie seiner Risikobereitschaft und Risikotragungsfähigkeit.³⁷ Eine sachgemässe, den Interessen des Kunden entsprechende Durchführung dieser Finanzdienstleistungen ist ohne Kenntnisse dieser Angaben des individuellen Kunden gar nicht möglich (*Know Your Customer*).³⁸ Die Prüfpflichten der Art. 10–14 FIDLEG beschreiben mithin das aus aufsichtsrechtlicher Sicht *lege artis* geschuldete Vorgehen eines Finanzdienstleisters bei der Erbringung einer Anlageberatung oder Vermögensverwaltung.³⁹ Die Prüfpflichten können daher auch als Kern der Verhaltenspflichten des FIDLEG bezeichnet werden.⁴⁰

Entgegen einzelner Stimmen im Schrifttum⁴¹ wird mit den aufsichtsrechtlichen Prüfpflichten der Art. 10–14 FIDLEG nicht das dem schweizerischen Finanzmarktrecht zugrunde liegende Konzept des «mündigen Anlegers» aufgegeben. Indem ein Anleger von sich aus professionelle Beratung sucht, gibt er gerade zu erkennen, dass er im Hinblick auf die fraglichen Geschäfte nicht «mündig» ist. Zudem hat die Verhaltensökonomie empirisch nachgewiesen, dass Privatanleger längst nicht so rational handeln, wie es im Leitbild des «mündigen Anlegers» unterstellt wird; vielmehr unterliegen sie diversen Irrationalitäten und Anlagefehlvorstellungen.⁴² Entsprechend bezwecken die Angemessenheits- und Eignungsprüfung bei Beratungsdienstleistungen gerade, mangelnde Kenntnisse und Fehlvorstellungen zu überwinden und dadurch die «Mündigkeit» der Anleger herzustellen.⁴³ Dies soll den Kunden in die Lage versetzen, einen informierten und eigenverantwortlichen Entscheid darüber zu treffen, ob er der Empfehlung des Finanzdienstleisters Folge leisten will oder

nicht.⁴⁴ Dabei greift das FIDLEG nicht in die Entscheidungsfreiheit der Marktteilnehmer ein; es auferlegt bei fehlenden Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden weder den Finanzdienstleistern noch den Kunden Dienstleistungs- oder Produktverbote.⁴⁵ Vielmehr sieht das Gesetz vor, dass solche Defizite durch Aufklärung der Kunden kompensiert werden können (Art. 14 Abs. 3 FIDLEG). Darüber hinaus darf ein Finanzdienstleister seine Kunden auch bei nicht beurteilbarer oder fehlender Angemessenheit bzw. Eignung einer Finanzdienstleistung oder eines Geschäfts beraten, wenn er zuvor den Kunden gem. Art. 14 Abs. 1 bzw. 2 FIDLEG darüber aufklärt und ihm vom Geschäft abrät.⁴⁶ Mithin darf der Anleger nach der Konzeption des FIDLEG auch unvernünftige Entscheidungen treffen, sofern er zuvor ausreichend gewarnt wurde. Schliesslich ist festzuhalten, dass bei beratungsfreien Finanzdienstleistungen (*Execution only*) weder eine Angemessenheits- noch eine Eignungsprüfung durchgeführt werden muss (Art. 13 Abs. 1 FIDLEG). Somit lässt sich zusammenfassend feststellen, dass das aufsichtsrechtliche Konzept der Prüfpflichten sehr wohl von einem «mündigen Anleger» ausgeht.

4. Prüfschritte

Sowohl die Eignungsprüfung gem. Art. 12 FIDLEG als auch die Angemessenheitsprüfung gem. Art. 11 FIDLEG bestehen aus zwei Schritten: (1) Im ersten Schritt wird vom Finanzdienstleister eine Exploration der Bedürfnisse und Verhältnisse des Kunden im Hinblick auf die Finanzdienstleistung verlangt (Explorations- oder Erkundigungspflicht bzw. *Know Your Customer*), wobei deren Umfang bei Art. 11 und 12 FIDLEG unterschiedlich ist.⁴⁷ (2) Im zweiten Schritt erfolgt dann eine eigentliche «Prüfung», bei welcher der Finanzdienstleister die beim Kunden ermittelten Angaben mit der geplanten Finanzdienstleistung bzw. dem anzubietenden Produkt abgleichen muss und sodann beurteilt, ob sie für den Kunden ange-

³⁷ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920 f.

³⁸ Hens/Sethe (Fn. 10), 599; Schaller (Fn. 5), N 102, 108; Schenker (Fn. 6), 25; Sethe Rolf, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Habil. Köln 2005, 821.

³⁹ Hens/Sethe (Fn. 10), 616.

⁴⁰ So Abegglen/Hochstrasser (Fn. 36), 375; Emmenegger Susan/Döbeli Thirza, Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, 639 ff., 648; Nobel Peter, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019, § 10 N 178.

⁴¹ Vgl. etwa Bühler (Fn. 6), 3, 12; Schenker (Fn. 6), 13.

⁴² Vgl. den Überblick über die ökonomische Literatur bei Hens Thorsten, in: Universitärer Forschungsschwerpunkt Finanzmarktregulierung (FinReg), Stellungnahme zum VE-FIDLEG vom 15.10.2014, 14 f.; Hens/Sethe (Fn. 10), 590.

⁴³ Hens/Sethe (Fn. 10), 616 f.

⁴⁴ Abegglen/Hochstrasser (Fn. 36), 375; Sethe Rolf, in: Universitärer Forschungsschwerpunkt Finanzmarktregulierung (FinReg), Stellungnahme zum VE-FIDLEG vom 15.10.2014, 18.

⁴⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920, 8941; Abegglen/Andreotti (Fn. 15), 43; Nobel (Fn. 40), § 10 N 215.

⁴⁶ S. dazu unten II.5.

⁴⁷ S. dazu unten III.1 und III.2 sowie IV.1 und IV.2.

messen bzw. geeignet sind.⁴⁸ Wenn in diesem Beitrag die Begriffe «Prüfung» bzw. «Prüfpflicht» verwendet werden, ist damit – entsprechend der Terminologie der Art. 10–14 FIDLEG – der Gesamtvorgang und nicht nur der zweite Schritt gemeint.

Im Gegensatz zum Wortlaut der Angemessenheitsprüfung in Art. 11 FIDLEG und auch zur Entwurfsvorlage der Eignungsprüfung in Art. 13 E-FIDLEG fehlt im Gesetzeswortlaut von Art. 12 FIDLEG der zweite Schritt; dieser wurde in der parlamentarischen Beratung ohne Begründung gestrichen. Unseres Erachtens handelt es sich hierbei um ein Redaktionsversehen, das sich ereignete, als das Parlament den zweiten Satz in Art. 12 FIDLEG einfügte, der jedoch die Erkundigungspflicht (= 1. Schritt) und nicht die eigentliche Prüfpflicht (= 2. Schritt) betrifft. Die Auslegung von Art. 12 FIDLEG ergibt gestützt auf die Materialien,⁴⁹ die Marginalie («Eignungsprüfung») und den systematischen Zusammenhang zu Art. 11 FIDLEG, dass eine echte «Prüfung» nur vorliegen kann, wenn die zuvor ermittelten Kundenangaben auch zur Überprüfung der Anlageentscheidung eingesetzt werden.⁵⁰

5. Rechtsfolgen der Prüfung

5.1 Abmahnungspflicht bei fehlender Angemessenheit oder Eignung

Fällt die Angemessenheits- oder Eignungsprüfung negativ aus, muss der Finanzdienstleister dem Kunden von der Finanzdienstleistung bzw. dem Finanzinstrument «abraten» (Art. 14 Abs. 2 FIDLEG). Zwar spricht der Gesetzeswortlaut nur von der nicht vorhandenen Angemessenheit oder Eignung «eines Finanzinstruments». Hierbei handelt es sich jedoch um ein Redaktionsversehen; aus der Botschaft geht hervor, dass die Pflicht zur Abmahnung gem. Art. 14 Abs. 2 FIDLEG in Bezug auf den gesamten Prüfgegenstand bestehen soll, was bei der Eignungsprüfung

gem. Art. 12 FIDLEG auch die (Nicht-)Eignung der Anlagestrategie oder gar der Finanzdienstleistung als solcher einschliesst.⁵¹ Dies folgt zudem aus einem *argumentum a fortiori*: Art. 14 Abs. 2 FIDLEG bezweckt, den Kunden über das negative Ergebnis der Angemessenheits- oder Eignungsprüfung aufzuklären und ihm entsprechend abzuraten. Wenn dies schon für einzelne Finanzinstrumente gilt, muss es erst recht für die Anlagestrategie⁵² und die Finanzdienstleistung selber gelten. Denn deren Eignung ist für den Kunden von noch grösserer Bedeutung als jene eines einzelnen Finanzinstruments.⁵³ Die Abmahnung kann in standardisierter Form erfolgen⁵⁴ und ist zu dokumentieren (Art. 15 Abs. 1 lit. b FIDLEG).

5.2 Warnpflicht bei nicht beurteilbarer Angemessenheit oder Eignung

Reichen die vom Kunden erlangten Informationen nicht aus, um eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchzuführen, muss der Finanzdienstleister den Kunden warnen (Art. 14 Abs. 1 FIDLEG). Diese Warnpflicht erstreckt sich entgegen dem Gesetzeswortlaut aus den gleichen Gründen wie bei der Abmahnungspflicht gem. Art. 14 Abs. 2 FIDLEG⁵⁵ nicht nur auf die (Nicht-)Beurteilbarkeit eines Finanzinstruments, sondern bei der Eignungsprüfung gem. Art. 12 FIDLEG auch auf die (Nicht-)Beurteilbarkeit der Anlagestrategie sowie der Finanzdienstleistung selbst. Die Warnung kann ebenfalls in standardisierter Form erfolgen⁵⁶ und ist zu dokumentieren.⁵⁷

⁴⁸ S. dazu unten III.3 sowie IV.3.

⁴⁹ Vgl. insb. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920, wonach sich der Finanzdienstleister bei der Eignungsprüfung «nach den Erfahrungen und Kenntnissen, [...] den Anlagezielen und finanziellen Verhältnissen seiner Kundinnen und Kunden erkundigen und gestützt auf deren Auskünfte eine Eignungsprüfung durchführen» muss (Hervorhebung durch die Verfasser).

⁵⁰ Im Resultat gl.M. Eckert (Fn. 2), N 537, nach welchem dies eine «Selbstverständlichkeit» sei.

⁵¹ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920, 8959; Sethe Rolf/Härtner Stefan, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), Handbuch der Vermögensverwaltung, 3. Aufl., München/Wien/Basel 2021 (im Erscheinen), § 27 N 91.

⁵² Eine solche muss gem. Art. 17 Abs. 3 FIDLEG bei Vermögensverwaltungsmandaten und dauernden portfoliobezogenen Beratungsverhältnissen zwingend vereinbart werden, s. dazu unten III.3.3.

⁵³ Vgl. auch Eckert (Fn. 2), N 610, nach welchem Art. 14 Abs. 2 FIDLEG teleologisch zu erweitern sei.

⁵⁴ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8959; kritisch Baumann Daniel, Verhaltensregeln im Finanzmarktrecht, Unter besonderer Berücksichtigung des Börsen- und des Kollektivanlagenrechts sowie des geplanten FIDLEG, Diss. Bern, Zürich 2018, N 420.

⁵⁵ S. dazu soeben II.5.1.

⁵⁶ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8959.

⁵⁷ Im Gegensatz zur Abmahnungspflicht gem. Art. 14 Abs. 2 FIDLEG erwähnt der Gesetzeswortlaut der Dokumentationspflicht von Art. 15 Abs. 1 lit. b FIDLEG nicht die Warnpflicht von Art. 14 Abs. 1 FIDLEG. U.E. ergibt sich eine

Aus Art. 14 Abs. 1 FIDLEG folgt, dass der Finanzdienstleister nicht zur eigenen aktiven Erforschung der Kundenangaben angehalten ist, wenn der Kunde bei der Exploration einzelne Fragen nicht oder nicht vollständig beantwortet. Art. 11 und 12 FIDLEG statuieren mithin nur eine Erkundigungs- und keine Nachforschungs- oder gar Überprüfungspflicht des Finanzdienstleisters.⁵⁸ Somit entscheidet der Kunde letztlich selbst, was er gegenüber dem Finanzdienstleister offenlegen will.⁵⁹ Um jedoch zu verhindern, dass blosser Passivität des Kunden bereits als Weigerung der Offenlegung von Informationen interpretiert wird und der Finanzdienstleister sich dadurch von seinen Prüfpflichten «befreit», sollten an das Vorliegen einer Weigerung des Kunden, die nötigen Angaben zu machen, strenge Anforderungen gestellt werden.⁶⁰ Daher ist zu fordern, dass der Finanzdienstleister den sich weigernden Kunden über den Sinn der Erkundigung aufklärt und erst, wenn sich der Kunde dann erneut weigert, gem. Art. 14 Abs. 1 FIDLEG von einer nicht beurteilbaren Angemessenheit oder Eignung ausgeht. *A fortiori* darf der Finanzdienstleister den Kunden nicht dazu veranlassen, keine Informationen zu übermitteln,⁶¹ um dann gestützt auf Art. 14 Abs. 1 FIDLEG mangels Informationen keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung vornehmen zu müssen.

diesbezügliche Dokumentationspflicht jedoch implizit aus Art. 15 Abs. 1 lit. a FIDLEG, wonach Finanzdienstleister die über die Kunden erhobenen Informationen dokumentieren müssen, oder aus einer analogen Anwendung von Art. 15 Abs. 1 lit. b FIDLEG. Es ist nicht ersichtlich, weshalb im Gegensatz zur Erfüllung der Abmahnungspflicht die Erfüllung der Warnpflicht nicht zu dokumentieren sein sollte.

⁵⁸ Gl.M. aus zivilrechtlicher Sicht *Burg* (Fn. 6), N 162; *Roberto Vito*, Die Haftung des Vermögensverwalters und Anlageberaters, in: Bernasconi/Chopard (Hrsg.), Rechtliche Verantwortlichkeiten bei der Vermögensverwaltung, *Belinzona* 2001, 37 ff., 47; *Schaller* (Fn. 5), N 119; *Sethe* (Fn. 5), § 25 N 28; weitergehend *Jentsch/von der Crone* (Fn. 6), 647, nach denen der Vermögensverwalter bei zweifelhaften Angaben eigene Nachforschungen anstellen müsse.

⁵⁹ EFD, Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV vom 6. November 2019, 28.

⁶⁰ Vgl. *Sethe* (Fn. 38), 832 f.

⁶¹ Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 59), 28; vgl. rechtsvergleichend auch Art. 55 Abs. 2 DelVO 2017/565.

5.3 Zulässigkeit der Beratung nach durchgeführter Abmahnung oder Warnung

Abweichend vom teilweise paternalistischen EU-Recht⁶² kann ein Kunde trotz/nach erfolgter Abmahnung oder Warnung gem. Art. 14 Abs. 1 bzw. 2 FIDLEG ein für ihn unangemessenes oder ungeeignetes bzw. nicht beurteilbares Geschäft durchführen lassen. Darüber hinaus darf der Finanzdienstleister den Kunden auch bei fehlender Angemessenheit oder Eignung bzw. bei unzureichenden Informationen beraten, sofern er ihn zuvor gem. Art. 14 Abs. 1 bzw. 2 FIDLEG abgemahnt oder gewarnt hat.⁶³ In diesem Fall ist in der Dokumentation der Abmahnung oder Warnung⁶⁴ festzuhalten, dass der Kunde das Geschäft bzw. die Beratung trotz Kenntnis der Abmahnung oder Warnung durchführen wollte.⁶⁵ Art. 14 FIDLEG geht somit – wie die gesamte Konzeption der Prüfpflichten im FIDLEG⁶⁶ – von einem «mündigen Anleger» aus, der auch unvernünftige Entscheidungen treffen können soll, wenn er zuvor ausreichend abgemahnt oder gewarnt wurde.⁶⁷

⁶² S. oben II.2.

⁶³ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920, 8958 f.; *Sethe/Härtner* (Fn. 51), § 27 N 90. Der Vorentwurf des Gesetzes sah in Anlehnung an die europäische Regelung (Art. 54 Abs. 8 DelVO 2017/565) vor, dass der Finanzdienstleister bei ungenügenden Informationen keine Anlageberatung oder Vermögensverwaltung vornehmen darf (Art. 13 Abs. 2 lit. a VE-FIDLEG). Diese Regelung, welche ein faktisches Beratungsverbot dargestellt hätte, wurde nach Kritik in der Vernehmlassung im Gesetzesentwurf gestrichen; Vernehmlassungsbericht FIDLEG/FINIG (Fn. 27), 19.

⁶⁴ S. dazu oben II.5.1 und II.5.2.

⁶⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8959.

⁶⁶ S. oben II.3.

⁶⁷ *Andermatt Adrian*, Die transaktionsorientierte Anlageberatung unter dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), *GesKR* 2017, 75 ff., 78 f.; *Gurtner-Mayr Claudia*, Suitability und Appropriateness in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung, *Betrachtung der Regelungen der MiFID II und des E-FIDLEG*, Zürich 2016, 77; ablehnend *Baumann* (Fn. 54), N 421, nach dem sich der Finanzdienstleister auch bei Vornahme der Abmahnung bzw. Warnung gem. Art. 14 Abs. 1 bzw. 2 FIDLEG treuwidrig verhält, wenn er den Kunden trotz fehlender oder nicht beurteilbarer Angemessenheit oder Eignung berät.

III. Die Eignungsprüfung

1. Erkundigungspflichten bei Privatkunden

Bei der Eignungsprüfung muss sich der Finanzdienstleister nach den Kenntnissen und Erfahrungen, finanziellen Verhältnissen und Anlagezielen des Kunden erkundigen (Art. 12 FIDLEG).⁶⁸ Die so erhobenen Informationen muss der Finanzdienstleister «in geeigneter Weise» dokumentieren (Art. 15 Abs. 1 lit. a FIDLEG). Weil die Eignungsprüfung ihren Zweck nur erfüllen kann, wenn sie sich auf aktuelle Kundeninformationen abstützt, ergibt sich bei der Daueranlageberatung und der Vermögensverwaltung aus Art. 12 FIDLEG eine implizite Pflicht zur Aktualisierung der Erkundigungen. Eine solche wird sicher dann angenommen werden müssen, wenn der Finanzdienstleister erkennt, dass sich die Verhältnisse beim Kunden wesentlich verändert haben. Zudem sollte der Finanzdienstleister beim Kunden unabhängig von konkreten Ereignissen in regelmässigen Zeitabständen nach allfälligen Änderungen nachfragen. Hier dürfte in der Regel eine im Jahresrhythmus durchgeführte Rückfrage beim Kunden reichen.⁶⁹

Nach Art. 17 Abs. 4 FIDLEV darf sich der Finanzdienstleister auf die Angaben der Kunden verlassen, soweit nicht Anhaltspunkte bestehen, dass sie nicht den Tatsachen entsprechen. Diese Klarstellung zugunsten der Finanzdienstleister ist zu begrüssen.⁷⁰ Macht ein Kunde falsche Angaben, muss er sich diese zurechnen lassen und kann sich nicht später darauf berufen, anders gelagerte Interessen gehabt zu haben.⁷¹ Anhaltspunkte dafür, dass Informationen der Kunden nicht den Tatsachen entsprechen, liegen zunächst selbstredend dann vor, wenn dem Finanzdienstleister die (potenzielle) Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit bekannt ist, z.B. aus einer früheren Hausbankbeziehung zum Kunden. Weiter liegen solche Anhaltspunkte vor, wenn die Kundenangaben in sich widersprüchlich⁷² oder offensichtlich fehlerhaft

sind.⁷³ Bei der Frage, ob der Finanzdienstleister solche Anhaltspunkte angesichts der Umstände des Einzelfalls hätte erkennen müssen, kommt der Massstab der groben Fahrlässigkeit zur Anwendung. Somit sind Anhaltspunkte, dass die Kundenangaben nicht den Tatsachen entsprechen, dann anzunehmen, wenn sich dem Finanzdienstleister deren Unrichtigkeit geradezu aufdrängt. Die Grenze der groben Fahrlässigkeit ist angemessen, um die Finanzdienstleister vor Kunden zu schützen, die falsche Angaben als Vehikel für spätere Klagen nutzen wollen.⁷⁴

Liegen Anhaltspunkte für Falschangaben vor, muss der Finanzdienstleister versuchen, mögliche sachliche Unstimmigkeiten oder Unvollständigkeiten mittels gezielter Rückfragen beim Kunden auszuräumen. Beantwortet der Kunde die Rückfragen nicht oder nicht genügend präzise, muss der Finanzdienstleister ihm den Sinn der Rückfrage verdeutlichen, um ihn zu einer Antwort zu bewegen. Der Finanzdienstleister ist jedoch keinesfalls zur eigenen aktiven Erforschung der Kundenangaben angehalten. Reichen die Informationen auch nach Rückfrage nicht aus, um die Eignungsprüfung durchführen zu können, muss der Finanzdienstleister gem. Art. 14 Abs. 1 FIDLEG den Kunden vor der Erbringung der Dienstleistung warnen, dass er die Eignung nicht prüfen kann.

1.1 Kenntnisse und Erfahrungen

Die Kenntnisse und Erfahrungen müssen sich auf die Risiken und Eigenschaften von Finanzgeschäften bzw. Finanzdienstleistungen beziehen;⁷⁵ entsprechend stellen Risikobewusstsein und Risikowahrnehmung des Kunden wichtige Elemente seiner Kenntnisse und Erfahrungen dar.⁷⁶ Diese müssen erfragt

bekundet, oder wenn ein Kunde ein konservatives Risikoprofil aufweist und dennoch sehr ehrgeizige Anlageziele verfolgt.

⁶⁸ Umfassend zu den Erkundigungspflichten von Art. 12 FIDLEG *Sethe/Fahrländer* (Fn. 28), Art. 12 N 13 ff.

⁶⁹ *Burg* (Fn. 6), N 151; *Sethe* (Fn. 38), 826 f.

⁷⁰ Vgl. *Sethe* (Fn. 44), 33.

⁷¹ *Lang Volker*, in: Schäfer/Sethe/Lang (Hrsg.), *Handbuch der Vermögensverwaltung*, 2. Aufl., München/Wien/Basel 2016, § 7 N 77; *Sethe* (Fn. 5), § 25 N 28.

⁷² Solche Widersprüche können beispielsweise darin bestehen, dass ein Kunde über nur geringe Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, jedoch eine aggressive Risikoneigung

⁷³ *Lang* (Fn. 71), § 7 N 78; *Schaller* (Fn. 5), N 119; *Sethe* (Fn. 38), 832; vgl. auch rechtsvergleichend Art. 54 Abs. 7 lit. d, Art. 55 Abs. 3 DelVO 2017/565.

⁷⁴ *Sethe* (Fn. 44), 33.

⁷⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920, 8958.

⁷⁶ Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 59), 28. Unpräzise ist dagegen die Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8957, wonach die Angaben über die Anlageziele den Finanzdienstleister über «das Risikobewusstsein, die Risikofähigkeit und -bereitschaft» informieren müssen; nur die (subjektive) Risikobereitschaft ist Bestandteil der Anlageziele (s. III.1.3), während das Risikobewusstsein im Rahmen der «Kenntnisse und Erfahrungen» und die (objek-

werden, auch wenn es im Gesetzeswortlaut nicht hinreichend deutlich zum Ausdruck kommt. Es wäre daher zu begrüssen gewesen, wenn die Erfragung des Risikobewusstseins und der Risikowahrnehmung ausdrücklich im FIDLEG oder zumindest in der FIDLEV⁷⁷ genannt worden wären.⁷⁸ Bedient sich der Kunde eines Vertreters, muss der Finanzdienstleister die Kenntnisse und Erfahrungen der bevollmächtigten Person zugrunde legen (Art. 16 FIDLEV), da es in solchen Konstellationen die vertretende Person ist, welche für die vertretene Person allfällige Anlageentscheide trifft bzw. die Anlagestrategie verstehen können muss.⁷⁹

Art. 12 Satz 2 FIDLEG, der in der parlamentarischen Beratung in das Gesetz aufgenommen wurde, hält fest, dass sich die Kenntnisse und Erfahrungen auf die Finanzdienstleistung und nicht auf die einzelnen Transaktionen beziehen müssen; der Gesetzeswortlaut unterscheidet dabei nicht zwischen der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung. Bei der Vermögensverwaltung ist dies folgerichtig, weil hier der Finanzdienstleister die Anlageentscheide trifft; entsprechend muss der Kunde nicht die einzelnen Produkte verstehen, deren Auswahl er gerade an den Vermögensverwalter delegiert hat, sondern die Dienstleistung.⁸⁰ Anders ist die Situation bei der portfoliobezogenen Anlageberatung, weil hier der Kunde die Anlageentscheide selber trifft. U.E. reicht es trotz des klaren Wortlauts von

Art. 12 Satz 2 FIDLEG bei der portfoliobezogenen Anlageberatung nicht aus, dass sich die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden ausschliesslich auf die Finanzdienstleistung beziehen. Sonst wäre ein Kunde beispielsweise schutzlos, wenn er auf Empfehlung seines Beraters von Bonds in Derivate umschichtet und die Unterschiede dieser Produkte nicht kennt. Zwar muss der Kunde die einzelnen empfohlenen Finanzinstrumente nicht im Detail verstehen; dafür engagiert er gerade einen professionellen Anlageberater. Der Kunde muss aber immerhin ausreichende Kenntnisse und Erfahrungen haben, damit er die Auswirkungen der einzelnen empfohlenen Transaktionen auf sein Portfolio versteht, um entscheiden zu können, ob er die Empfehlung des Finanzdienstleisters befolgt oder nicht.⁸¹ Ansonsten wäre der Kunde bei der portfoliobezogenen Anlageberatung mangels Kenntnissen faktisch gezwungen, sämtliche Empfehlungen des Beraters ungeprüft zu befolgen.

1.2 Finanzielle Verhältnisse

Bei der Erkundigung nach den finanziellen Verhältnissen des Kunden muss der Finanzdienstleister die Art und die Höhe des regelmässigen Einkommens, das Vermögen sowie die aktuellen und künftigen finanziellen Verpflichtungen berücksichtigen (Art. 17 Abs. 1 FIDLEV).⁸² Auf diese Weise kennt der Finanzdienstleister die Vermögenssituation und ein allfällig bereits vorhandenes Portfolio des Kunden, was zwingende Voraussetzung für eine portfoliobezogene An-

tive) Risikotragungsfähigkeit im Rahmen der «finanziellen Verhältnisse» (s. III.1.2) erfragt werden müssen.

⁷⁷ Art. 17 Abs. 2 FIDLEV nennt in Bezug auf die Anlageziele ausdrücklich die Erfragung der (subjektiven) Risikobereitschaft. Die Erkundigung des Risikobewusstseins und der Risikowahrnehmung werden in der FIDLEV jedoch nicht erwähnt.

⁷⁸ Vgl. dagegen Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 59), 28, wonach diese Kriterien nicht gesondert erhoben würden, es aber «nach allgemeinem Verständnis zur Grundaufgabe des Finanzdienstleisters [gehört], beim zu erstellenden Risikoprofil auf Anhaltspunkte zu achten, die den Schluss nahelegen könnten, die Kundin oder der Kunde vermöge das Geschäft und die damit verbundenen Risiken nicht zu begreifen».

⁷⁹ Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 59), 27.

⁸⁰ Gl.M. *Abegglen Sandro/Wettstein Yannick*, Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG – und ausgewählte Aspekte der dabei einzuhaltenden Verhaltenspflichten, SZW 2018, 131 ff., 145; *Thévenoz Luc*, Eignungs- und Angemessenheitsprüfung im Fidleg im Lichte der zivilrechtlichen Standards, in: Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, 247 ff., 248.

⁸¹ Gl.M. *Abegglen/Wettstein* (Fn. 80), 145; ähnlich auch *Baumgartner/von der Crone* (Fn. 21), 232, nach denen nicht einleuchtend ist, «wie der Kunde seine Entscheidung treffen soll, wenn er nur den Beratungsvorgang und nicht die empfohlene Anlage im Einzelnen verstehen muss»; *Thévenoz* (Fn. 80), 249, nach welchem der Kunde bei der portfoliobezogenen Anlageberatung «nicht nur den Beratungsvertrag verstehen [muss], sondern auch jede empfohlene einzelne Transaktion». Nach *Eckert* (Fn. 2), N 536, soll es hingegen genügen, die Kenntnisse des Kunden in Bezug auf den fraglichen Produkttypen abzuklären. Noch weitergehend *Bertschinger Urs*, Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2016 bis ins vierte Quartal 2017, SZW 2017, 831 ff., 836, wonach die Einschränkung der zu erfragenden Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden auf die Finanzdienstleistung nachvollziehbar sei, «weil die Eignung der konkreten Anlageempfehlungen im Kontext der zu berücksichtigenden Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Kunden einfließt».

⁸² Vgl. auch Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8957.

lageberatung oder eine Vermögensverwaltung ist.⁸³ Aus den erfragten finanziellen Verhältnissen ergibt sich dann die (objektive) Risikotragungsfähigkeit des Kunden, also die Grössenordnung verkräftbarer Vermögensverluste bzw. die finanzielle Belastbarkeit.⁸⁴ Im Gegensatz zu Art. 25 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II⁸⁵ nennen weder das FIDLEG noch die FIDLEV die Erfragung der Risikotragungsfähigkeit ausdrücklich. Auch wenn versäumt wurde, diesen wichtigen Bestandteil der finanziellen Verhältnisse in Art. 17 Abs. 1 FIDLEV zu erwähnen, dürfte unstrittig sein, dass danach gefragt werden muss.

1.3 Anlageziele

Bei der Erkundigung nach den Anlagezielen des Kunden hat der Finanzdienstleister gem. Art. 17 Abs. 2 FIDLEV Angaben des Kunden insbesondere zum Zeithorizont und zum Zweck der Anlage, zur Risikobereitschaft sowie zu allfälligen Anlagebeschränkungen zu berücksichtigen.⁸⁶ Bei den Anlagezielen handelt es sich um ein subjektives Element, welches von der Persönlichkeit des Kunden abhängt und von der objektiven Risikotragungsfähigkeit, die sich auf die finanziellen Verhältnisse des Kunden stützt, zu unterscheiden ist. Der Finanzdienstleister hat daher mit verständlichen und geeigneten Fragen sicherzustellen, dass die Ziele und Bedürfnisse des Kunden klar hervortreten.⁸⁷ Es gilt insbesondere zu ermitteln, welche Risiken der Kunde mit seiner Anlage einzugehen bereit ist.⁸⁸ Daher ist die ausdrückliche Aufnahme der Pflicht zur Erkundigung der subjektiven Risikobereitschaft des Kunden in Art. 17 Abs. 2 FIDLEV⁸⁹

zu begrüssen, da dieser Aspekt in der Praxis häufig zu kurz kommt, weil das Schwergewicht auf die objektive Risikotragungsfähigkeit gelegt wird.⁹⁰ Die Ermittlung der Anlageziele kann auch als Kernstück der Erkundigungspflichten bezeichnet werden, weil die Definition der Anlageziele gleichzeitig die Pflicht des Finanzdienstleisters zur Wahrung der Kundeninteressen näher bestimmt und die Voraussetzung dafür bildet, dass die Ziele im zweiten Schritt der Eignungsprüfung durch die Ausarbeitung einer geeigneten Anlagestrategie konkretisiert werden können (vgl. Art. 17 Abs. 3 FIDLEV).⁹¹

2. Erkundigungspflichten bei professionellen und institutionellen Kunden

Die Prüfpflichten des FIDLEG gelten grundsätzlich auch bei Finanzdienstleistungen für (geborene und gekorene) professionelle Kunden i.S.v. Art. 4 Abs. 3 und Art. 5 Abs. 1 und 2 FIDLEG; diese können nicht auf die Anwendung der Art. 10–14 FIDLEG verzichten (Art. 20 Abs. 2 FIDLEG *e contrario*). Bei professionellen Kunden können Finanzdienstleister jedoch davon ausgehen, dass diese über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind (Art. 13 Abs. 3 FIDLEG). Mit dieser Ausnahme soll bei der Durchführung der Prüfpflichten den besonderen Eigenschaften des Kundensegments der professionellen Kunden Rechnung getragen werden, welche in aller Regel über Sachkunde und genügend finanzielle Mittel verfügen und daher weniger schutzbedürftig sind.⁹² Daher sind bei der portfoliobezogenen Anlageberatung und der Vermögensverwaltung von professionellen Kunden allein die Anlageziele zu erfragen.⁹³ Ohne die Kenntnis dieser Ziele könnte der Finanzdienstleister keine interessewahrende Dienstleistung erbringen.

Im Gesetzesentwurf war vorgesehen, dass Finanzdienstleister bei professionellen Kunden «ohne gegenteilige Anhaltspunkte» davon ausgehen können, dass sie über die erforderlichen Kenntnisse und

⁸³ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8957, wonach sich der Finanzdienstleister eine «Gesamtsicht über die finanziellen Verhältnisse» zu verschaffen hat. Vgl. auch *Gurtner-Mayr* (Fn. 67), 75; *Schaller* (Fn. 5), N 45.

⁸⁴ *Lang* (Fn. 71), § 7 N 56; *Schaller* (Fn. 5), N 43.

⁸⁵ Nach Art. 25 Abs. 2 UAbs. 1 MiFID II sind die «finanziellen Verhältnisse [des Kunden], einschliesslich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen,» abzuklären.

⁸⁶ Vgl. auch Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8957.

⁸⁷ S. rechtsvergleichend Art. 54 Abs. 7 lit. c DelVO 2017/565; *Koller* (Fn. 32), § 64 WpHG N 29.

⁸⁸ *Burg* (Fn. 6), N 158; *Emch Urs/Renz Hugo/Arpagaus Reto*, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., Zürich 2011, N 1608; *Gutzwiller* (Fn. 5), 114; *Hens* (Fn. 42), 8 f.; *Künzi Peditto* (Fn. 7), § 26 N 53; *Schaller* (Fn. 5), N 46.

⁸⁹ Im Gegensatz zum Risikobewusstsein und zur objektiven Risikotragungsfähigkeit, welche in der FIDLEV fehlen; vgl. oben III.1.1 und III.1.2.

⁹⁰ *Sethe* (Fn. 44), 32.

⁹¹ *Lang* (Fn. 71), § 7 N 63.

⁹² Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8958; *Andermatt* (Fn. 67), 78; *Bühler* (Fn. 6), 10.

⁹³ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8958 f.; *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 466; *Baumgartner/von der Crone* (Fn. 21), 232.

Erfahrungen verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind (Art. 15 E-FIDLEG). Das Parlament hat den Zusatz «ohne gegenteilige Anhaltspunkte» mit der Begründung gestrichen, die Finanzdienstleister sollten sich auf das Vorhandensein der Kenntnisse und Erfahrungen sowie der Tragbarkeit der Anlagerisiken verlassen dürfen. Mit diesem Zusatz müssten die entsprechenden Informationen in der Praxis trotz der Ausnahme stets abgeklärt werden, was das Parlament nicht wollte.⁹⁴ Auch ohne diesen Zusatz in Art. 13 Abs. 3 FIDLEG können Finanzdienstleister aber dann nicht «davon ausgehen», dass die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen sowie die Tragbarkeit der Anlagerisiken gegeben sind, wenn der Finanzdienstleister im konkreten Einzelfall tatsächlich um deren Fehlen weiss oder deren Fehlen sich ihm aufdrängt. In solchen Fällen muss der Finanzdienstleister die entsprechenden Erkundigungen beim Kunden vornehmen.⁹⁵

Eine solche ausnahmsweise Widerlegung der Vermutung von Art. 13 Abs. 3 FIDLEG ist insbesondere bei vermögenden Privatkunden denkbar, die nach Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Art. 5 Abs. 2 lit. b FIDLEG gestützt auf ein Vermögen von mindestens CHF 2 Mio. erklärt haben, dass sie als professionelle Kunden gelten wollen, da für ein solches *Opting-out* keine Kenntnisse und Erfahrungen im Finanzbereich nötig sind.⁹⁶ Weil die Vermutung von Art. 13 Abs. 3 FIDLEG aber nur dann widerlegt wird, wenn der Finanzdienstleister von den fehlenden Kenntnissen und Erfahrungen tatsächlich weiss oder ihm sich diese aufdrängen, besteht in Bezug auf die Privatkunden, die gestützt auf Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Art. 5 Abs. 2 lit. b FIDLEG ein *Opting-out* erklärt haben, ein Widerspruch: Bei der Hochstufung zum professionellen Kunden wird bei ihnen allein auf das Vermögen von mindestens CHF 2 Mio. abgestellt, während bei Art. 13 Abs. 3 FIDLEG unterstellt wird, dass die nötigen Kenntnisse und Erfahrungen im Finanzbereich vorhanden sind.⁹⁷ Auch bei den «grossen Unternehmen» als geborenen

professionellen Kunden gem. Art. 4 Abs. 3 lit. h i.V.m. Abs. 5 FIDLEG ist eine Widerlegung der Vermutung von Art. 13 Abs. 3 FIDLEG denkbar, weil allein das Vorliegen bestimmter Bilanzkennzahlen eines Unternehmens nichts über die Fähigkeit der verantwortlichen Personen aussagt, Risiken in Finanzgeschäften zu erkennen.⁹⁸ Bei den übrigen professionellen Kunden i.S.v. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG wird es dagegen kaum je zu einer Widerlegung der Vermutung von Art. 13 Abs. 3 FIDLEG kommen, weil es sich bei diesen entweder um prudenziell beaufsichtigte Finanzintermediäre handelt oder um Einrichtungen mit professioneller Tresorerie, was voraussetzt, dass mindestens eine fachlich ausgewiesene, im Finanzbereich erfahrene Person damit betraut ist, die Finanzmittel dauernd zu bewirtschaften.⁹⁹

Bei Geschäften mit institutionellen Kunden i.S.v. Art. 4 Abs. 4 und Art. 5 Abs. 3 und 4 FIDLEG kommt die Eignungsprüfung nicht zur Anwendung (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG).

3. Prüfung der Eignung der Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumente

3.1 Überblick

Schritt 2 der Eignungsprüfung wird in Art. 17 Abs. 3 FIDLEG konkretisiert.¹⁰⁰ Gestützt auf die in Schritt 1 bei der Kundenexploration eingeholten Informationen muss der Finanzdienstleister zunächst für den Kunden ein Risikoprofil erstellen (unten III.3.2). Das weitere Vorgehen ist je nach Art der Dienstleistung sodann unterschiedlich:

- Basierend auf dem Risikoprofil hat der Finanzdienstleister bei Vermögensverwaltungsmandaten und dauernden portfoliobezogenen Anlageberatungen mit dem Kunden eine Anlagestrategie zu vereinbaren (unten III.3.3). Der Finanzdienstleister prüft also zunächst, ob die zu empfehlende oder gegebenenfalls vom Kunden gewünschte Anlagestrategie für den Kunden geeignet ist. Sodann muss er vor jedem für das Kundenportfolio zu tätigen Anlageentscheid bzw. vor jeder zu erteilenden Empfehlung

⁹⁴ AmtlBull 2016 StR, 1165.

⁹⁵ Gl.M. Abegglen/Luterbacher (Fn. 9), 466; Baumgartner/von der Crone (Fn. 21), 232 f.; Nobel (Fn. 40), § 10 N 181; unklar Baumann (Fn. 54), N 405.

⁹⁶ Abegglen/Luterbacher (Fn. 9), 466.

⁹⁷ Sethe (Fn. 44), 33; vgl. auch Baumgartner/von der Crone (Fn. 21), 233, die von einer «potenziell überschüssigen Vermutung» sprechen.

⁹⁸ Sethe (Fn. 25), 483.

⁹⁹ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8949.

¹⁰⁰ Vgl. auch Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8957; umfassend zur Prüfung der Eignung der Finanzdienstleistungen und Finanzinstrumente Sethe/Fahrländer (Fn. 28), Art. 12 N 50 ff.

(Auswahl der einzelnen Anlagen; unten III.3.4) prüfen, ob dieser bzw. diese im Zusammenspiel mit dem übrigen Portfolio des Kunden im Hinblick auf die Umsetzung der Anlagestrategie geeignet ist.¹⁰¹ Bei dauernden Beratungsverhältnissen, welche eine Überwachung des Kundenportfolios vorsehen, ergibt sich aus Art. 12 FIDLEG zudem eine Pflicht zur fortlaufenden Wiederholung der Eignungsprüfung (unten III.3.5). Schliesslich müssen die Resultate der Eignungsprüfung dokumentiert werden.¹⁰²

- Bei punktuellen portfoliobezogenen Beratungen erübrigen sich die Vereinbarung einer Anlagestrategie und die fortlaufende Eignungsprüfung. Geschuldet ist lediglich die Erstellung eines Risikoprofils des Kunden, um gestützt darauf die geeignete Anlageempfehlung zu erteilen.

Schritt 2 der Eignungsprüfung muss der Finanzdienstleister bei professionellen Kunden im gleichen Umfang tätigen wie bei Privatkunden, denn diese Pflicht wird weder von Art. 13 Abs. 3 FIDLEG noch von Art. 20 Abs. 2 FIDLEG berührt.

3.2 Risikoprofil

Im Anwendungsbereich der Eignungsprüfung von Art. 12 FIDLEG ist gem. Art. 17 Abs. 3 Satz 1 FIDLEG in jedem Fall ein Risikoprofil zu erstellen, also auch bei bloss punktuellen portfoliobezogenen Anlageberatungen. Das Risikoprofil¹⁰³ ist das Ergebnis einer Analyse der finanziellen Verhältnisse (inkl. der objek-

tiven Risikotragungsfähigkeit) und der Anlageziele (inkl. der subjektiven Risikobereitschaft) des Kunden.¹⁰⁴ Neben diesen beiden Komponenten hat der Finanzdienstleister bei der Erstellung des Risikoprofils zudem auch das Risikobewusstsein bzw. die Risikowahrnehmung des Kunden zu beachten, welche sich aus den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden ergeben.¹⁰⁵ Zwar können mangelnde Kenntnisse und Erfahrungen durch Aufklärung des Kunden kompensiert werden (Art. 14 Abs. 3 FIDLEG). Sofern ein Kunde jedoch nicht willens ist, sich mit bestimmten Risiken auseinanderzusetzen, oder ihm gewisse Risiken (insb. komplexer Anlageinstrumente) mangels Grundkenntnissen mit vernünftigen Aufwand nicht verständlich gemacht werden können, muss dies bei der Erstellung des Risikoprofils berücksichtigt werden.¹⁰⁶

3.3 Anlagestrategie

Bei Vermögensverwaltungsmandaten und dauernden portfoliobezogenen Beratungsverhältnissen muss der Finanzdienstleister gestützt auf das Risikoprofil mit dem Kunden eine Anlagestrategie vereinbaren (Art. 17 Abs. 3 Satz 2 FIDLEG).¹⁰⁷ Diese soll bestimmen, auf welchem Weg und mit welchen Produkten das Risikoprofil umgesetzt werden soll.¹⁰⁸ Selbstredend sind bei der Festlegung der geeigneten Anlagestrategie neben dem Risikoprofil auch weitere Aspekte, wie z.B. die Diversifikation, zu beachten.¹⁰⁹ Die konkrete Ausgestaltung der Anlagestrategie ist nicht vorgegeben, sodass man mit dem Kunden betrags- oder prozentmässige Grenzwerte für Assetklassen, einen Value-at-Risk-Ansatz oder Bandbrei-

¹⁰¹ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920 f., 8958; *Abegglen/Wettstein* (Fn. 80), 145; *Eckert* (Fn. 2), N 532 f.; *Hens/Sethe* (Fn. 10), 609; *Sethe/Härtner* (Fn. 51), § 27 N 92; aus zivilrechtlicher Sicht *Schaller* (Fn. 5), N 284 ff.

¹⁰² Gem. Art. 15 Abs. 1 lit. c FIDLEG müssen Finanzdienstleister die für die Kunden erbrachten Finanzdienstleistungen in geeigneter Weise dokumentieren. Hierunter fallen die Ergebnisse der Eignungsprüfung, wozu insbesondere das Risikoprofil und die Anlagestrategie (in der Botschaft missverständlich als Anlageziele bezeichnet) eines Kunden zählen; Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8959; *Bühler* (Fn. 6), 10; *Jutzi Thomas/Wess Ksenia*, Informationspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II, recht 2019, 143 ff., 160. Nach Art. 15 Abs. 2 FIDLEG haben Finanzdienstleister zudem bei der Anlageberatung die Gründe für jede Empfehlung, die zum Erwerb oder zur Veräusserung eines Finanzinstruments führt, zu dokumentieren.

¹⁰³ In Rechtsprechung und Lehre wird als Synonym auch der Begriff des «Kundenprofils» verwendet.

¹⁰⁴ *Baumgartner/von der Crone* (Fn. 21), 232; *Gurtner-Mayr* (Fn. 67), 76; *Hitz Tamara*, Banken im Spannungsfeld zwischen Informationen sammeln, vermitteln und weitergeben, Diss. Zürich 2018, 47 f.; *Schaller* (Fn. 5), N 42; *Schenker* (Fn. 6), 16; vgl. auch FINMA-RS 09/1, N 7.1; so auch noch die SBVg, Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge vom März 2017, N 4.

¹⁰⁵ Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV (Fn. 59), 28; vgl. auch Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8958.

¹⁰⁶ *Gutzwiller* (Fn. 5), 117.

¹⁰⁷ Vgl. auch FINMA-RS 09/1, N 7.2; so auch noch die SBVg, Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge vom März 2017, N 4.

¹⁰⁸ *Hens/Sethe* (Fn. 10), 596.

¹⁰⁹ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8958; *Bühler* (Fn. 6), 9 f.; *Cerutti* (Fn. 6), 75; *Eckert* (Fn. 2), N 532; *Jentsch/von der Crone* (Fn. 6), 648 f.; *Schenker* (Fn. 6), 19.

ten der Vermögensschwankung vereinbaren kann. Keine Anlagestrategie muss bei punktuellen portfoliobezogenen Anlageberatungen erstellt werden (Art. 17 Abs. 3 Satz 2 FIDLEV *e contrario*). Dies ist folgerichtig, weil das Erstellen einer Anlagestrategie nur bei einer längerdauernden Beratung einen Sinn ergibt.

Die Pflicht zur Durchführung einer Eignungsprüfung gem. Art. 12 FIDLEG besteht auch dann, wenn der Kunde bereits mit einer konkreten Anlagestrategie an den Finanzdienstleister herantritt.¹¹⁰ In diesem Fall muss der Finanzdienstleister gestützt auf die erfragten Informationen und das erstellte Risikoprofil prüfen, ob die vom Kunden gewünschte Anlagestrategie für diesen geeignet ist. Besteht eine Diskrepanz zwischen den Vorstellungen des Kunden und dessen Risikoprofil, muss der Finanzdienstleister dem Kunden von seiner Strategie abraten (Art. 14 Abs. 2 FIDLEG) und ihm eine andere, besser geeignete Anlagestrategie empfehlen.¹¹¹ Entscheidet sich der Kunde trotz der Abmahnung für eine Anlagestrategie, die nicht zu seinem Risikoprofil passt, darf der Finanzdienstleister die Finanzdienstleistung erbringen.¹¹²

3.4 Auswahl der einzelnen Anlagen

Auf der Basis der Anlagestrategie müssen sodann die einzelnen Finanzinstrumente auf ihre Eignung geprüft werden, bevor der Vermögensverwalter Anlagen für das Kundenportfolio tätigt (sog. «*Asset Allocation*») oder der Daueranlageberater Anlagen empfiehlt.¹¹³ Mithin ist zu prüfen, ob eine einzelne Transaktion der Anlagestrategie entspricht.¹¹⁴ Dass die Eignung der

einzelnen Anlagen in Bezug auf die vereinbarte Anlagestrategie und nicht in Bezug auf das Risikoprofil des Kunden geprüft werden muss, ist deshalb folgerichtig, weil sich der Kunde trotz Abratens des Finanzdienstleisters gem. Art. 14 Abs. 2 FIDLEG für eine Anlagestrategie entscheiden kann, die für ihn nicht geeignet ist, und der Finanzdienstleister die Finanzdienstleistung trotzdem erbringen darf.¹¹⁵ Hält sich der Finanzdienstleister in solchen Fällen bei der Auswahl der Anlagen an die vereinbarte Anlagestrategie, verstösst er nicht gegen die Pflicht zur Eignungsprüfung gem. Art. 12 FIDLEG, obwohl die einzelnen ausgewählten Anlagen u.U. nicht zum Risikoprofil des Kunden passen. Diese Rechtslage entspricht der zivilrechtlichen Rechtsprechung des Bundesgerichts, wonach sich die Verantwortung des Vermögensverwalters allein nach der mit dem Kunden tatsächlich vereinbarten Anlagestrategie richtet, selbst wenn diese vom Risikoprofil des Kunden abweicht.¹¹⁶

Bei der punktuellen portfoliobezogenen Anlageberatung stützt sich die Eignungsprüfung bei der Auswahl der zu empfehlenden Anlagen mangels einer Anlagestrategie hingegen direkt auf das durch den Finanzdienstleister gem. Art. 17 Abs. 3 Satz 1 FIDLEV erstellte Risikoprofil des Kunden.

Ob eine Anlage zur Anlagestrategie passt, ist bei der Vermögensverwaltung auch dann zu prüfen, wenn der Kunde dem Vermögensverwalter eine Einzelweisung erteilt,¹¹⁷ denn auch eine Kunden-Direktorder wird von der Prüfpflicht gem. Art. 12 FIDLEG

diesen Vorgang auch mit dem Begriff der «Eignungsprüfung» bezeichnet; verneinend etwa *Bühler* (Fn. 6), 6; *Cerutti* (Fn. 6), 79 f.; *Heim/Pfiffner* (Fn. 11), 70 f.; *Hitz* (Fn. 104), 50; *Jentsch/von der Crone* (Fn. 6), 653, die aber alle in der Sache das Gleiche meinen und somit nur eine terminologische Differenz besteht; a.M. offenbar *Baumann* (Fn. 54), N 403, der jedoch die Prüfung der einzelnen Anlageentscheide mit der periodischen Aktualisierung und gegebenenfalls Anpassung der Anlagestrategie zu verwechseln scheint.

¹¹⁵ S. oben II.5.3.

¹¹⁶ BGer 4A_140/2011, E. 2.1; 4A_482/2009, E. 6.2; 4C.158/2006, E. 3.3.2; vgl. zur zivilrechtlichen Rechtslage auch *Schaller* (Fn. 5), N 432 ff.; *Schenker* (Fn. 6), 21 ff.

¹¹⁷ Zur zivilrechtlichen Verbindlichkeit von Weisungen für den Vermögensverwalter *Abegglen* (Fn. 5), 186; *Burg* (Fn. 6), N 121 ff.; *Gutzwiller* (Fn. 5), 211 f.; *Schaller* (Fn. 5), N 291 ff.; *Sethe/Härtner* (Fn. 51), § 27 N 47.

¹¹⁰ Gl.M. *Künzi Peditto* (Fn. 7), § 26 N 32.

¹¹¹ Aus zivilrechtlicher Sicht *Abegglen* (Fn. 11), 80; *Schenker* (Fn. 6), 19; so auch noch die SBVg, Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge vom März 2017, N 6.

¹¹² S. dazu oben II.5.3; Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920, 8958 f.; *Baumgartner/von der Crone* (Fn. 21), 232; *Eckert* (Fn. 2), N 532; entgegen *Künzi Peditto* (Fn. 7), § 26 N 33, sollte man u.E. in solchen Fällen nicht von einer «empfehlungsfreien» Finanzdienstleistung sprechen, da der Finanzdienstleister gerade von der fraglichen Anlagestrategie abraten muss.

¹¹³ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920 f., 8958; *Eckert* (Fn. 2), N 533; *Hens/Sethe* (Fn. 10), 609; *Sethe/Härtner* (Fn. 51), § 27 N 92; aus zivilrechtlicher Sicht *Schaller* (Fn. 5), N 284 ff.; *Schenker* (Fn. 6), 23; unklar *Baumann* (Fn. 54), N 403.

¹¹⁴ *Schaller* (Fn. 5), N 284; *Schenker* (Fn. 6), 23; *Sethe/Härtner* (Fn. 51), § 27 N 92. In der Lehre ist streitig, ob man

erfasst.¹¹⁸ Wenn der Vermögensverwalter bei der eigenen Auswahl von Anlagen eine Prüfung durchführen muss, dann erst recht bei der Auswahl von Anlagen durch den Kunden. Entsprechend wäre es unzulässig, wenn der Vermögensverwalter bei einer Einzelweisung, wie bei der blossen Ausführung und Übermittlung von Kundenaufträgen, den Kunden lediglich gem. Art. 13 Abs. 2 FIDLEG darüber informiert, dass keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchgeführt wird.¹¹⁹ Kommt der Vermögensverwalter zum Ergebnis, dass die Einzelweisung nicht der Anlagestrategie entspricht und somit ungeeignet ist, muss er dem Kunden gem. Art. 14 Abs. 2 FIDLEG von der Ausführung der Transaktion abraten. Will der Kunde trotzdem an der Transaktion festhalten, darf der Vermögensverwalter den Anlagewunsch umsetzen.¹²⁰ In der Praxis buchen Vermögensverwalter solche vom Kunden gewünschte ungeeignete Anlagen regelmässig in einem Unterdepot, damit sie sie nicht fortlaufend überwachen müssen und sie ihnen nicht die Performance verderben.¹²¹

3.5 Fortlaufende Eignungsprüfung

Aus Art. 12 FIDLEG kann keine eigenständige aufsichtsrechtliche Pflicht zur Überwachung des Kundenportfolios abgeleitet werden. Vielmehr folgt aus Art. 12 FIDLEG nur – aber immerhin – dass bei jenen Finanzdienstleistungen, bei denen vertraglich eine Portfolioüberwachung geschuldet ist, der Finanzdienstleister die Beurteilung der Eignung der gewählten bzw. empfohlenen Finanzinstrumente auch aufsichtsrechtlich fortlaufend zu wiederholen hat.¹²²

Gestützt auf die zivilrechtliche Rechtslage¹²³ besteht somit bei der Vermögensverwaltung eine Pflicht zur fortlaufenden Eignungsprüfung.¹²⁴ Ebenso ergibt sich aus Art. 12 FIDLEG bei der portfoliobezogenen Daueranlageberatung eine Pflicht zur fortlaufenden Eignungsprüfung, da bei ihr vertraglich (ausdrücklich oder konkludent) eine Portfolioüberwachung vereinbart wurde; anders ist dies hingegen bei der punktuellen portfoliobezogenen Anlageberatung.¹²⁵

Da sich die Pflicht zur fortlaufenden Eignungsprüfung aus der zivilrechtlich geschuldeten Pflicht zur Überwachung des Kundenportfolios ergibt, folgt auch deren Häufigkeit aus der zivilrechtlichen Vereinbarung im Einzelfall. Haben die Parteien die Modalitäten, wie das Portfolio zu überwachen ist, vertraglich ausdrücklich festgelegt, ist diese Vereinbarung massgebend. Fehlt hingegen eine entsprechende Parteiabrede, ergibt sich die Häufigkeit der Portfolioüberwachung aus der auftragsrechtlichen Sorgfaltspflicht gem. Art. 398 Abs. 2 OR.¹²⁶ Branchenüblich ist heute dank gängiger Computersoftware eine bösartige Überprüfung der Eignung der Portfoliozusammensetzung.¹²⁷

Ergibt die fortlaufende Eignungsprüfung, dass einzelne Anlagen im Kundenportfolio (z.B. aufgrund von Marktentwicklungen) nicht mehr zur vereinbarten Anlagestrategie passen, muss der Vermögensverwalter entsprechende Umschichtungen (sog. «Rebalancing») vornehmen, um die Geeignetheit der Anlagen gem. Art. 12 FIDLEG wiederherzustellen. Besteht

¹¹⁸ Gl.M. Eckert (Fn. 2), N 533; Hens/Sethe (Fn. 10), 609; Sethe/Härtner (Fn. 51), § 27 N 92.

¹¹⁹ Sethe/Härtner (Fn. 51), § 27 N 92.

¹²⁰ S. oben II.5.3. Zur identischen zivilrechtlichen Rechtslage vgl. BGE 108 II 197, E. 2a; BGer 4A.351/2007, E. 2.3; Abegglen (Fn. 5), 186; Künzi Peditto (Fn. 7), § 28 N 15 ff.; Schaller (Fn. 5), N 294; Schenker Urs, Zwischen Marktrisiko und Haftung – Das Haftungsrisiko beim Anlagegeschäft, Zürich 2011, 8; Sethe/Härtner (Fn. 51), § 27 N 48 ff.

¹²¹ Abegglen (Fn. 5), 186 ff.; Hens/Sethe (Fn. 10), 598 f.; Sethe/Härtner (Fn. 51), § 27 N 60 ff.

¹²² Im Resultat gl.M. Eckert Fabrice, Informationspflichten nach dem geplanten FIDLEG zur Prävention von Anleger-schäden, in: Coninx et al. (Hrsg.), Prävention und freiheitliche Rechtsordnung, Zürich 2017, 313 ff., 328 f.; in Bezug auf die portfoliobezogene Anlageberatung Eckert (Fn. 2), N 538 f.

¹²³ Bei Vermögensverwaltungsverhältnissen ist der Vermögensverwalter zivilrechtlich gestützt auf die Sorgfaltspflicht von Art. 398 Abs. 2 OR verpflichtet, nach der erstmaligen *Asset Allocation* das Portfolio des Kunden laufend zu überwachen und, sofern sich durch die Marktentwicklungen Abweichungen von der vereinbarten Anlagestrategie ergeben, entsprechende Umschichtungen (sog. «Rebalancing») vorzunehmen; statt vieler BGer 4C.158/2006, E. 3.2; Bertschinger (Fn. 5), 226 f.; Eckert (Fn. 2), N 169 ff.; Schaller (Fn. 5), N 74 ff., 321 ff.; Sethe (Fn. 5), § 25 N 37 f.; vgl. auch Art. 3 Abs. 3 SBVg, Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge vom November 2020.

¹²⁴ Es sei denn, es handelt sich um den Sonderfall, dass im Innenverhältnis eine punktuelle Anlageberatung vereinbart wurde, im Aussenverhältnis jedoch eine Vollmacht als Vermögensverwalter besteht. Dieser Fall zählt aufsichtsrechtlich zu den Vermögensverwaltungen gem. Art. 3 lit. c Ziff. 3 FIDLEG (Botschaft FIDLEG/FINIG [Fn. 2], 8946), zivilrechtlich ist aber keine Depotüberwachung geschuldet.

¹²⁵ S. oben II.1.2.

¹²⁶ Eingehend dazu Eckert (Fn. 2), N 249 ff.

¹²⁷ Sethe (Fn. 5), § 25 N 37; gl.M. Eckert (Fn. 2), N 535.

bei einer Daueranlageberatung Umschichtungsbedarf, weil ein Finanzinstrument nicht mehr geeignet ist oder ein in der Anlagestrategie festgelegter Höchstwert überschritten wurde, muss der Anlageberater den Kunden unverzüglich über den Umschichtungsbedarf informieren und ihm zu geeigneten Umschichtungen raten (*ratio* des Art. 14 Abs. 2 FIDLEG). Selbstverständlich bleibt es dem Kunden unbenommen, trotzdem am bisherigen Portfolio festzuhalten. Auch ist der Anlageberater in diesem Fall nicht daran gehindert, dem Kunden gegenüber weiterhin die Daueranlageberatung zu erbringen.¹²⁸ Er muss in einem solchem Fall aber mit dem Kunden besprechen, ob eine Änderung der Anlagestrategie notwendig ist.

IV. Die Angemessenheitsprüfung

Die von Art. 11 FIDLEG bei transaktionsbezogenen Anlageberatungen vorgesehene Angemessenheitsprüfung ähnelt vom Ablauf her der Eignungsprüfung.¹²⁹ Die mit ihr verbundene Erkundigungspflicht und folglich auch die Prüfpflicht gehen aber weniger weit, sodass es sich faktisch um eine «Eignungsprüfung light» handelt. Entsprechend werden im Folgenden nur die Unterschiede zwischen den beiden Prüfungen sowie die Eigenheiten der Angemessenheitsprüfung aufgezeigt; im Übrigen kann – *mutatis mutandis* – auf die Darstellung der Eignungsprüfung verwiesen werden.

1. Erkundigungspflichten bei Privatkunden

Bei der Angemessenheitsprüfung muss sich der Finanzdienstleister gem. Art. 11 FIDLEG nur nach den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden erkundigen.¹³⁰ Nicht zu erfragen sind hingegen die finanziellen Verhältnisse (inkl. objektiver Risikotragungsfähigkeit) und die Anlageziele (inkl. subjektiver Risikobereitschaft). Im Gegensatz zu Art. 12 Satz 2 FIDLEG¹³¹ sagt der Wortlaut von Art. 11 FIDLEG

nicht, worauf sich die Kenntnisse und Erfahrungen beziehen müssen. Aus Art. 12 Satz 2 FIDLEG *e contrario* sowie auch aus der Art der Finanzdienstleistung kann man folgern, dass sich die Kenntnisse und Erfahrungen bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung gem. Art. 11 FIDLEG auf die einzelnen Transaktionen beziehen müssen. Damit ist jedoch noch nichts über den nötigen Detaillierungsgrad der zu erfragenden Kenntnisse und Erfahrungen gesagt. Die Botschaft spricht in Bezug auf Art. 11 FIDLEG von den Kenntnissen und Erfahrungen des Kunden mit der infrage stehenden «Geschäftsart».¹³² Unseres Erachtens kann damit jedoch nicht gemeint sein, dass Art. 11 FIDLEG gleich auszulegen ist, wie Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG. Nach letzterer Bestimmung, welche mit Inkrafttreten des FIDLEG aufgehoben wurde, hatte der Effektenhändler seine Kunden über die «mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken» aufzuklären. Gegenstand dieser Informationspflicht war nach Rechtsprechung und herrschender Lehre somit nicht das konkret infrage stehende Geschäft bzw. die einzelne Transaktion, sondern allgemein die «Geschäftsart» (z.B. Anlage in Aktien).¹³³ Dies wurde damit begründet, dass es bei der börsengesetzlichen Risikoauflklärung «nicht um Beratung, Bewertung oder um Abmahnung, sondern um die Mitteilung von Tatsachen» ging.¹³⁴ Ziel der Angemessenheitsprüfung von Art. 11 FIDLEG ist es aber gerade, im Rahmen einer Beratung zu prüfen, ob einzelne zu empfehlende Finanzinstrumente für den Kunden angemessen sind; ist dies nicht der Fall, ist der Kunde abzumahnern (Art. 14 Abs. 2 FIDLEG). Daraus folgt, dass die gem. Art. 11 FIDLEG zu erfragenden Kenntnisse und Erfahrungen sich auf die Wesensmerkmale, Funktionsweise und Risiken der spezifischen, im konkreten Fall infrage kommenden Finanzinstrumente beziehen müssen; die Erkundigung über Kenntnisse und Erfahrungen nur generell mit Geschäftsarten würde mithin nicht genügen.¹³⁵

¹²⁸ S. oben II.5.3.

¹²⁹ Vgl. zu den Prüfschritten und den Rechtsfolgen der Prüfung oben II.4 und II.5.

¹³⁰ Vgl. zum Gegenstand der Kenntnisse und Erfahrungen oben III.1.1. Umfassend zu den Erkundigungspflichten von Art. 11 FIDLEG Sethe/Fahrländer (Fn. 28), Art. 11 N 40 ff.

¹³¹ S. dazu oben III.1.1.

¹³² Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920, 8956.

¹³³ Statt vieler BGE 133 III 97, E. 5.3; Abegglen (Fn. 11), 66; BSK BEHG-Bahar/Stupp, Art. 11 N 42; Zobl/Kramer (Fn. 15), N 802.

¹³⁴ Abegglen (Fn. 11), 66; vgl. auch BGE 133 III 97, E. 5.4; BSK BEHG-Bahar/Stupp, Art. 11 N 43 m.w.V.

¹³⁵ Im Ergebnis gl.M. Abegglen/Wettstein (Fn. 80), 375; Baumann (Fn. 54), N 412; a.M. Andermatt (Fn. 67), 77; Bühler (Fn. 6), 9; Eckert (Fn. 2), N 524, nach welchen Kenntnissen des Kunden hinsichtlich des betroffenen Produkttyps bzw. der infrage stehenden Geschäftsart genügen.

Bei sporadisch wiederkehrenden punktuellen transaktionsbezogenen Beratungen (und erst recht bei den in der Praxis höchst seltenen dauernden transaktionsbezogenen Beratungsverhältnissen) muss vor jeder neuen Empfehlung eines Finanzinstruments dessen Angemessenheit für den Kunden geprüft werden.¹³⁶ Liegen in solchen Fällen die Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen aus früheren Kundenkontakten bereits vor, müssen sie grundsätzlich nicht nochmals erfragt werden,¹³⁷ da sich die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden zumindest mittelfristig i.d.R. nicht ändern. Eine Pflicht zur Aktualisierung der Erkundigungen wird daher bei der Angemessenheitsprüfung nur in Ausnahmefällen bestehen, z.B. wenn der Finanzdienstleister erfährt, dass der Kunde in der Zwischenzeit eine einschlägige Ausbildung absolviert hat oder dass seine früher gemachten Angaben zu Kenntnissen und Erfahrungen unzutreffend waren.

Die beim Kunden erhobenen Informationen muss der Finanzdienstleister «in geeigneter Weise» dokumentieren (Art. 15 Abs. 1 lit. a FIDLEG). Art. 15 Abs. 2 FIDLEG erwähnt darüber hinaus für die «Anlageberatung» die zusätzliche Pflicht, die «Bedürfnisse» der Kunden zu dokumentieren, ohne zwischen der transaktionsbezogenen und der portfoliobezogenen Anlageberatung zu unterscheiden. Dies steht in klarem Widerspruch zu Art. 11 FIDLEG, wonach im Rahmen der Angemessenheitsprüfung bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung nur die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden, nicht aber dessen «Bedürfnisse» erfragt werden müssen.¹³⁸ Nach einer Meinung im Schrifttum bedeutet Art. 15 Abs. 2 FIDLEG, dass die Kundenbedürfnisse auch bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung nachzufragen und zu dokumentieren seien, obwohl sie im Rahmen der Angemessenheitsprüfung irrelevant seien.¹³⁹ Dieser Auslegung ist nicht zuzustimmen. Der Gesetzgeber hat die Kategorie der transaktionsbezogenen Anlageberatung gem. Art. 11 FIDLEG gerade mit dem Zweck eingeführt, eine Beratung in Bezug auf einzelne Transaktionen zu ermöglichen, ohne zuvor – wie

bei der portfoliobezogenen Anlageberatung gem. Art. 12 FIDLEG – eine umfassende Prüfung mit der Pflicht zur Abklärung der gesamten finanziellen Situation und der detaillierten Anlageziele des Kunden durchführen zu müssen.¹⁴⁰ Müssten nun diese umfassenden Abklärungen gestützt auf die Dokumentationspflicht von Art. 15 Abs. 2 FIDLEG bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung dennoch vorgenommen werden, würde die Differenzierung der Inhalte der Angemessenheits- und der Eignungsprüfung weitgehend aufgehoben. U.E. kann der Wortlaut von Art. 15 Abs. 2 FIDLEG – soweit er sich auch auf die transaktionsbezogene Anlageberatung bezieht – daher nur mit einem Redaktionsversehen erklärt werden, indem die (im Vorentwurf noch nicht enthaltene)¹⁴¹ Differenzierung zwischen den beiden Arten der Anlageberatung in Art. 15 Abs. 2 FIDLEG nicht nachvollzogen wurde.¹⁴²

2. Erkundigungspflichten bei professionellen und institutionellen Kunden

Bei professionellen Kunden können Finanzdienstleister davon ausgehen, dass diese über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind (Art. 13 Abs. 3 FIDLEG). Wird diese Vermutung im Einzelfall nicht ausnahmsweise widerlegt,¹⁴³ hat dies bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung von professionellen Kunden zur Folge, dass die Angemessenheitsprüfung gem. Art. 11 FIDLEG gänzlich entfällt, weil sie sich auf die Erkundigung der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden und die darauf gestützte Prüfung der Angemessenheit der zu empfehlenden Finanzinstrumente beschränkt.¹⁴⁴ Bei Geschäften mit institutionellen Kunden kommt die Angemessenheitsprüfung von vornherein nicht zur Anwendung (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG).

¹³⁶ Dazu unten IV.3.

¹³⁷ Vgl. zum deutschen Recht *Koller* (Fn. 32), § 63 WpHG N 132.

¹³⁸ Vgl. auch *Baumgartner/von der Crone* (Fn. 21), 231, die davon sprechen, Art. 15 Abs. 2 FIDLEG erscheine inkonsistent.

¹³⁹ *Thévenoz* (Fn. 80), 250.

¹⁴⁰ S. unten V.1.

¹⁴¹ S. unten V.1.

¹⁴² Gl.M. *Abegglen/Wettstein* (Fn. 80), 145; vgl. auch *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 466 Fn. 22.

¹⁴³ S. dazu oben III.2.

¹⁴⁴ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8958; *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 466; *Baumgartner/von der Crone* (Fn. 21), 232.

3. Prüfung der Angemessenheit der Finanzinstrumente

Bei der eigentlichen Prüfung der Angemessenheit der Finanzinstrumente¹⁴⁵ (= Schritt 2 der Angemessenheitsprüfung) muss der Finanzdienstleister im Gegensatz zur Eignungsprüfung von Art. 12 FIDLEG weder ein Risikoprofil des Kunden erstellen noch mit diesem eine Anlagestrategie vereinbaren. Dazu wäre er auch gar nicht in der Lage, weil er bei der Angemessenheitsprüfung die finanziellen Verhältnisse und die Anlageziele des Kunden nicht erfragen muss. Hingegen muss er bei der Einschätzung der Angemessenheit eines Finanzinstruments das Risikobewusstsein und die Risikowahrnehmung des Kunden berücksichtigen, welche Elemente der erfragten Kenntnisse und Erfahrungen darstellen.¹⁴⁶

Die Prüfung der Angemessenheit muss sich – wie die zu erfragenden Kenntnisse und Erfahrungen¹⁴⁷ – auf die spezifischen, im konkreten Fall infrage kommenden Finanzinstrumente beziehen.¹⁴⁸ Dies ergibt sich aus dem Wortlaut von Art. 11 FIDLEG, wonach der Finanzdienstleister vor der Empfehlung von «Finanzinstrumenten» prüfen muss, ob «diese» für den Kunden angemessen sind. Obwohl sich nach der Botschaft die Angemessenheitsprüfung auf den «fraglichen Produkttyp» bezieht,¹⁴⁹ genügt es u.E. aufgrund des klaren Gesetzeswortlauts nicht, abzuklären, ob ein bestimmter Produkttyp oder eine Geschäftsart für den Kunden angemessen ist.¹⁵⁰ Der Kunde muss aufgrund seiner Erfahrung die Risiken des infrage kommenden Finanzinstruments verstehen. So sind etwa die Risiken von *Penny Stocks*, *Blue Chips* und *Start-Ups* völlig unterschiedlich, obwohl es sich jedes Mal um Aktien handelt.

Wenn der Anlageberater über eine längere Zeit wiederholt transaktionsbezogene Beratungen erteilt – sei es im Rahmen wiederkehrender punktueller Beratungen oder eines dauernden Beratungsverhältnisses –, muss er vor jeder einzelnen neuen Emp-

fehlung die Angemessenheit des infrage stehenden Finanzinstruments prüfen. Hierbei kann er sich grundsätzlich auf die bereits in einem früheren Zeitpunkt erfragten Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden stützen. Sofern der Finanzdienstleister Anhaltspunkte hat, dass sich diesbezüglich in der Zwischenzeit Änderungen ergeben haben, sowie insbesondere, wenn die Kundenexploration länger zurückliegt, muss er vor gängig beim Kunden nachfragen, ob sich seine Kenntnisse und Erfahrungen geändert haben.¹⁵¹

Hingegen besteht bei der Angemessenheitsprüfung gem. Art. 11 FIDLEG in keinem Fall eine Pflicht, die Beurteilung der Angemessenheit der bereits empfohlenen Finanzinstrumente fortlaufend zu wiederholen.¹⁵² Der Zweck dieser Prüfung ist nach der erstmaligen Empfehlung eines Finanzinstruments erfüllt; eine wiederholte Prüfung zu einem späteren Zeitpunkt würde – in Bezug auf das gleiche Finanzinstrument – keinen Nutzen mehr ergeben. Somit besteht selbst für den in der Praxis wohl seltenen Fall eines dauernden transaktionsbezogenen Beratungsverhältnisses keine Pflicht zu einer fortlaufenden Angemessenheitsprüfung der bereits empfohlenen Finanzinstrumente.

V. Abgrenzung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatung

1. Entstehungsgeschichte der transaktionsbezogenen Anlageberatung

Der Vorentwurf des FIDLEG sah – entsprechend der Regelung in Art. 25 Abs. 2 MiFID II¹⁵³ – für jede Form der Anlageberatung die Pflicht zu einer Eignungsprüfung vor, ohne zwischen verschiedenen Arten von Beratungen zu differenzieren.¹⁵⁴ Die Unterscheidung zwischen «transaktionsbezogener Anlageberatung», bei der nur eine Angemessenheitsprüfung erfolgen muss, und «portfoliobezogener Anlageberatung», bei deren Vorliegen eine Eignungsprüfung geschuldet

¹⁴⁵ Umfassend zur Prüfung der Angemessenheit der Finanzinstrumente *Sethe/Fahrländer* (Fn. 28), Art. 11 N 54 ff.

¹⁴⁶ S. oben III.1.1.

¹⁴⁷ Dazu oben IV.1.

¹⁴⁸ Im Ergebnis gl.M. *Abegglen/Wettstein* (Fn. 80), 375; *Baumann* (Fn. 54), N 412.

¹⁴⁹ Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920.

¹⁵⁰ A.M. *Andermatt* (Fn. 67), 77; *Eckert* (Fn. 2), N 525, nach welchen sich die Angemessenheitsprüfung auf den Produkttyp bezieht.

¹⁵¹ S. bereits oben IV.1; vgl. auch *Baumann* (Fn. 54), N 403, der jedoch nicht zwischen der Prüfung der Angemessenheit jedes einzelnen zu empfehlenden Finanzinstruments (= Schritt 2) und der Aktualisierung der Erkundigungen bei veränderten Verhältnissen (= Schritt 1) unterscheidet.

¹⁵² Gl.M. *Eckert* (Fn. 2), N 526.

¹⁵³ Dazu oben II.2.

¹⁵⁴ Vgl. Art. 10 VE-FIDLEG und dazu Erläuternder Bericht FIDLEG/FINIG (Fn. 26), 14, 46.

ist, wurde aufgrund entsprechender Stellungnahmen in der Vernehmlassung eingeführt. Die Finanzdienstleistungsbranche hatte das Anliegen vorgebracht, eine Beratung in Bezug auf einzelne Transaktionen anbieten zu können, ohne zuvor eine umfassende Eignungsprüfung mit der Pflicht zur Abklärung der gesamten finanziellen Situation und der detaillierten Anlageziele des Kunden durchführen zu müssen.¹⁵⁵ Dieses Anliegen wurde in den Entwurf und schliesslich in das verabschiedete Gesetz aufgenommen.

Mit der «transaktionsbezogenen Anlageberatung» schafft das FIDLEG eine völlig neue Finanzdienstleistungskategorie, die bisher weder im Zivilrecht noch im Aufsichtsrecht der Schweiz, der EU oder anderer Rechtsordnungen bekannt war.¹⁵⁶ Art. 11 FIDLEG führt somit eine neue «Unter-Stufe» in die herkömmliche «Trias» Execution-Only, Anlageberatung und Vermögensverwaltung ein, die zwischen der reinen Ausführung von Kundenaufträgen und der umfassenden (portfoliobezogenen) Anlageberatung zu verorten ist.¹⁵⁷ Die Begriffe der «transaktionsbezogenen» und der «portfoliobezogenen» Anlageberatung werden jedoch – im Gegensatz zum Oberbegriff der Anlageberatung (vgl. Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG) – weder im FIDLEG noch in der FIDLEV legaldefiniert, sondern in Art. 11 und 12 FIDLEG lediglich umschrieben. Aus dem Gesetzeswortlaut von Art. 11 FIDLEG einerseits und Art. 12 FIDLEG andererseits folgt, dass eine transaktionsbezogene Anlageberatung immer dann gegeben ist, wenn eine Anlageberatung überhaupt keinen Bezug zum Portfolio des Kunden aufweist (z.B. weil der Kunde kein sonstiges Portfolio besitzt oder er dem Kundenberater entsprechende Informationen vorenthält), und eine portfoliobezogene Anlageberatung immer dann vorliegt, wenn sich die Anlageberatung auf das gesamte Kundenportfolio bezieht. Unklar ist jedoch, welche Art von Anlageberatung vorliegt, wenn der Finanzdienstleister das Kundenportfolio bei der Beratung nur teilweise berücksichtigt. Die FINMA hat in ihrer Folgeregulierung zum FIDLEG keine Leitlinien zur Auslegung der Begriffe erlassen. Nachfolgend wird daher eine Abgrenzung zwischen der transaktions- und der portfoliobezogenen Anlageberatung vorgenommen.

2. Abgrenzung

Die grammatikalische Auslegung ergibt kein eindeutiges Ergebnis, weil der Wortlaut von Art. 11 und 12 FIDLEG nicht spiegelbildlich deckungsgleich ist. Während Art. 11 FIDLEG als Abgrenzungskriterium die Berücksichtigung des «gesamten Kundenportfolios» nennt, erwähnt Art. 12 FIDLEG nur das «Kundenportfolio» ohne weitere Spezifizierung dessen Umfangs. Auch die historische Auslegung hilft nicht weiter, da die Aussagen in der Botschaft zur Abgrenzung der beiden Beratungsarten in sich widersprüchlich sind.¹⁵⁸ Die teleologische Auslegung spricht dafür, dass eine portfoliobezogene Anlageberatung i.S.v. Art. 12 FIDLEG nur dann gegeben ist, wenn das Kundenportfolio in seiner Gesamtheit in die Beratung einbezogen wird. Hätte jeder Bezug zum Kundenportfolio bereits die Qualifikation der Beratung als portfoliobezogen zur Folge, käme der transaktionsbezogenen Anlageberatung faktisch keinerlei Bedeutung zu.¹⁵⁹ Denn im Geschäft mit Privatkunden dürfte die Anlageberatung ohne jeglichen Portfoliobezug selten sein.¹⁶⁰ Dies würde aber nicht dem Willen des Gesetzgebers entsprechen; denn warum sollte der Gesetzgeber eine Norm ohne Anwendungsbereich schaffen. Gestützt wird dieses Ergebnis der teleologischen Auslegung durch die systematische Auslegung. Art. 12 FIDLEG stellt die portfoliobezogene Anlageberatung auf eine Stufe mit der Vermögensverwaltung, die sich stets auf ein Gesamtportfolio bezieht.¹⁶¹

Die Gesetzesauslegung ergibt mithin, dass eine portfoliobezogene Anlageberatung i.S.v. Art. 12 FIDLEG nur dann gegeben ist, wenn das Kundenportfolio in seiner Gesamtheit in die Beratung einbezogen

¹⁵⁵ Vernehmlassungsbericht FIDLEG/FINIG (Fn. 27), 18 f.

¹⁵⁶ *Fahrländer Lukas*, Neuordnung der Finanzmarktregulierung in der Schweiz, ZBB 2019, 225 ff., 238; *Hens/Sethe* (Fn. 10), 617.

¹⁵⁷ *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 469.

¹⁵⁸ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8920, 8956 f. Den parlamentarischen Beratungen ist für die Abgrenzung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatung nichts zu entnehmen.

¹⁵⁹ *Gl.M. Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 470; *Baumgartner/von der Crone* (Fn. 21), 229, welche davon sprechen, dies würde «den Anwendungsbereich der transaktionsbezogenen Anlageberatung stark einschränken».

¹⁶⁰ Bei professionellen sowie institutionellen Kunden besteht bei der transaktionsbezogenen Beratung gestützt auf Art. 13 Abs. 3 und Art. 20 Abs. 1 FIDLEG grundsätzlich ohnehin keine Pflicht zur Angemessenheitsprüfung.

¹⁶¹ Eingehend zur Gesetzesauslegung *Sethe/Fahrländer* (Fn. 28), Art. 11 N 6 ff.

wird.¹⁶² Falls der Kunde mehrere Teilportfolios hat, ist die Bezugsgrösse dabei immer das konkrete Teilportfolio, für welches die Finanzdienstleistung erbracht wird.¹⁶³ Mit der Berücksichtigung der «Gesamtheit des Kundenportfolios» sind also nicht zwingend sämtliche Vermögenswerte des Kunden gemeint (die u.U. von verschiedenen Finanzdienstleistern betreut werden), sondern die Vermögenswerte, die dem konkreten Kundenberater zur Beratung oder Verwaltung anvertraut werden (sollen).¹⁶⁴

3. Einzelfälle

Die Grenze zwischen einer ganzheitlichen und einer bloss teilweisen Berücksichtigung des Kundenportfolios lässt sich nicht generell-abstrakt bestimmen, sondern ist in der Praxis anhand des konkreten Einzelfalls zu entscheiden. Es lassen sich typische Fallgruppen bilden.¹⁶⁵ Bei den folgenden Kriterien geht es um die objektiven Auswirkungen der Anlageentscheide und nicht um die Frage der Erkennbarkeit eines Portfoliobezugs.¹⁶⁶

In den folgenden Fällen liegt eine transaktionsbezogene Anlageberatung vor:

- Die Empfehlung des Finanzdienstleisters an den Kunden beschränkt sich ausschliesslich auf ein Finanzinstrument, und das Kundenportfolio wird dabei überhaupt nicht berücksichtigt. So ist z.B. denkbar, dass ein Berater seinem Kunden persönlich rät, eine bestimmte Aktie zu kaufen, weil er diese aktuell für unterbewertet hält, ohne dabei Bezug auf die bestehende Depotstruktur des Kunden zu nehmen.¹⁶⁷
- Der Kunde wird nur in Bezug auf einen kleinen Anlagebetrag beraten, der objektiv keine spür-

baren Auswirkungen auf das Gesamtportfolio haben kann.¹⁶⁸

In den folgenden Fällen liegt eine portfoliobezogene Anlageberatung vor:

- Es wird zwar nur ein bestimmtes Finanzinstrument empfohlen, aber dessen Auswirkungen auf den Rest des Portfolios werden vom Berater oder durch Rückfragen des Kunden in die Beratung einbezogen.
- Das empfohlene Finanzinstrument hat aufgrund seiner Natur objektiv Auswirkungen auf das Gesamtportfolio. Dies wäre z.B. beim Kauf eines Derivats der Fall, welches das Portfolio gegen Währungsschwankungen absichern soll. Wird diese Absicherungsfunktion des Derivats bei der Beratung nicht berücksichtigt, kann die Empfehlung des Beraters das gesamte Kundenvermögen gefährden.¹⁶⁹
- Der Kunde wird in Bezug auf einen erheblichen Anlagebetrag beraten, der objektiv Auswirkungen auf das Gesamtportfolio hat. Davon wäre beispielsweise auszugehen, wenn ein Anlageberater seinem Kunden empfiehlt, von seinen gesamten Ersparnissen in der Höhe von CHF 100 000 den Betrag von CHF 50 000 in einen bestimmten Fonds zu investieren.¹⁷⁰
- Das soeben Gesagte gilt *a fortiori*, wenn die gesamten Ersparnisse eines Kunden angelegt werden.
- Es wird ein neues Depot für den Kunden eröffnet, so beispielsweise, wenn ein Kunde, der bisher seine gesamten Ersparnisse auf einem Sparkonto hatte, diese (oder einen Teil davon) nun investieren möchte.
- Kein taugliches Abgrenzungskriterium ist grundsätzlich die aus dem Zivilrecht¹⁷¹ bekannte Unterscheidung zwischen punktueller und dauernder Anlageberatung.¹⁷² Der Gegenstand der

¹⁶² Gl.M. *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 470; im Resultat auch *Andermatt* (Fn. 67), 76; *Baumgartner/von der Crone* (Fn. 21), 228 f.; *Bühler* (Fn. 6), 9.

¹⁶³ Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 2), 8957.

¹⁶⁴ *Sethe/Fahrländer* (Fn. 28), Art. 11 N 8, 12.

¹⁶⁵ Umfassend zu den relevanten und irrelevanten Abgrenzungskriterien *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 469 ff.; *Sethe/Fahrländer* (Fn. 28), Art. 11 N 13 ff.

¹⁶⁶ S. zur Erkennbarkeit unten V.4.

¹⁶⁷ Vgl. *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 470. Hierbei muss jedoch zwingend eine «persönliche Empfehlung» an den Kunden vorliegen, da ansonsten bloss Werbung oder Auskunft und keine Anlageberatung i.S.v. Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG gegeben ist; vgl. zu dieser Abgrenzung *Sethe/Fahrländer* (Fn. 28), Art. 11 N 14.

¹⁶⁸ *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 470 f.

¹⁶⁹ Vgl. *Sethe Rolf*, MiFIR/MiFID II – Drittstaatenzugang für die Schweiz und Äquivalenz von FINIG/FIDLEG, in: *Gericke* (Hrsg.), *Private Equity VI*, Zürich 2018, 135 ff., 164.

¹⁷⁰ *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 470 f.

¹⁷¹ S. dazu oben II.1.2.

¹⁷² *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 471; *Andermatt* (Fn. 67), 76; *Eckert* (Fn. 2), N 539; a.M. *Baumann* (Fn. 54), N 408; *Emmenegger Susan*, *Fidleg und das Vertragsrecht: Eine Einführung*, in: *Emmenegger* (Hrsg.), *Bankvertragsrecht*, Basel 2017, 199 ff., 208 f., und *Thévenoz* (Fn. 80), 248 ff.,

Beratung kann sowohl bei punktueller als auch bei dauernder Anlageberatung der gleiche sein; mithin können beide umfassend unter Einbezug des gesamten Kundendepots oder nur bezogen auf einzelne Finanzinstrumente erfolgen.¹⁷³ Immerhin lässt sich feststellen, dass eine Daueranlageberatung mit der Pflicht zur Überwachung des Kundendepots in der Praxis fast nur portfoliobezogen vorkommt.

Auch wenn die Qualifikation einer Anlageberatung als transaktions- oder portfoliobezogen aufgrund der soeben dargestellten Fallgruppen in vielen Fällen klar sein dürfte, gibt es einen Bereich, in dem die Grenze zwischen den beiden Kategorien fließend ist. Dies führt zu Rechtsunsicherheit, und es wird sich zeigen müssen, ob die Praxis hier klarere Richtlinien entwickeln kann. Um nicht das Risiko einzugehen, dass ein Anlageberater seine aufsichtsrechtlichen Pflichten verletzt, ist im Zweifel von einer portfoliobezogenen Anlageberatung auszugehen.¹⁷⁴ Aufgrund der fehlenden Abdingbarkeit des Aufsichtsrechts¹⁷⁵ verschlossen ist hingegen der Weg, mit dem Kunden zu vereinbaren, dass nur eine transaktionsbezogene Beratung stattfindet, obwohl die Beratung objektiv Auswirkungen auf das gesamte Portfolio haben wird.

4. Verantwortung für die Kenntnis des Portfoliobezugs

Die Verantwortung für den teilweise schwierig zu fällenden Entscheid, ob das Portfolio in seiner Gesamtheit im soeben beschriebenen Sinn berücksichtigt wird und somit eine Eignungs- und nicht nur eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen ist, liegt beim Finanzdienstleister, da er Adressat der Prüfpflichten der Art. 10–14 FIDLEG ist. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass ein Finanzdienstleister die Abgrenzung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Beratung nur aufgrund der ihm vom Kunden offengelegten Informationen vornehmen kann; man wird hier zum Schutz des Finanzdienstleisters die *ra-*

tio von Art. 14 Abs. 1 FIDLEG entsprechend heranziehen können.¹⁷⁶

Eine transaktionsbezogene Beratung darf folglich nur erbracht werden, wenn sich der Berater vorher vergewissert hat, dass die geplante Transaktion keine Auswirkungen auf das Gesamtportfolio haben wird. Würde man dies anders sehen und eine Erkundigungspflicht des Beraters verneinen, würde der Gesetzgeber unterstellen, dass alle Anleger genügend Fachwissen besitzen, um eine Portfoliobezogenheit erkennen zu können. Der Privatkunde als Laie müsste gleichsam den Berater warnen, dass es einen Bezug zum Portfolio gibt. Privatkunden wenden sich jedoch in der Regel gerade deshalb an einen professionellen Berater, weil ihnen selber das entsprechende Wissen fehlt. Im Ergebnis liegt also die Erkundigungslast beim Berater, der mögliche Auswirkungen der Transaktion auf das Portfolio prüfen muss.

Diese Erkundigungspflicht reicht indes nicht so weit, dass der Finanzdienstleister sich bereits für die Vornahme der Abgrenzung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Beratung umfassend nach den Verhältnissen des Kunden erkundigen müsste. Ansonsten wäre die transaktionsbezogene Anlageberatung gem. Art. 11 FIDLEG gegenstandslos. Der Finanzdienstleister muss sich aber bei einem Kunden, der eine transaktionsbezogene Beratung nachfragt, zumindest vergewissern, dass die entsprechende Transaktion keine Auswirkung auf das Gesamtportfolio hat. Sofern die Rückfrage beim Kunden keine Anhaltspunkte für einen Portfoliobezug ergibt, ein solcher für den Finanzdienstleister aufgrund der vom Kunden erfragten Angaben also nicht erkennbar ist und sich ihm auch nicht aufdrängt, kann er die transaktionsbezogene Beratung erbringen.¹⁷⁷

VI. Bewertung

1. Unterschiede zur zivilrechtlichen Pflichtenlage

Wie gezeigt, ist zivilrechtlich bei der Vermögensverwaltung und bei jeder Art der Anlageberatung eine in ihrem Umfang einzelfallabhängige Eignungsprüfung

welche die punktuelle Anlageberatung mit der transaktionsbezogenen Anlageberatung gleichsetzen.

¹⁷³ Abegglen/Luterbacher (Fn. 9), 464; Gutzwiller (Fn. 5), 50, 62.

¹⁷⁴ Gl.M. Abegglen/Luterbacher (Fn. 9), 473.

¹⁷⁵ S. dazu oben II.1.3.

¹⁷⁶ S. dazu oben II.5.2.

¹⁷⁷ Eingehend zum Ganzen Sethe/Fahrländer (Fn. 28), Art. 11 N 20 ff.

geschuldet.¹⁷⁸ Das Zivilrecht kennt die Unterscheidung zwischen transaktionsbezogener und portfoliobezogener Anlageberatung nicht. Somit entspricht allein die zivilrechtliche Pflichtenlage bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung der aufsichtsrechtlichen Regelung von Art. 12 FIDLEG. Bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung i.S.v. Art. 11 FIDLEG gehen die Anforderungen des Zivilrechts hingegen über jene des Aufsichtsrechts hinaus.¹⁷⁹

Bei Execution-only-Geschäften ist zivilrechtlich keine Prüfung geschuldet. Es kann aber im Einzelfall eine Aufklärungs- und Warnpflicht auf Verlangen des Kunden oder bei Vorliegen besonderer Umstände geben.¹⁸⁰ Damit gehen bei Execution-only-Geschäften die zivilrechtlichen Pflichten weiter als die aufsichtsrechtlichen. Liegt im Einzelfall eine Aufklärungs- oder Warnpflicht vor, reicht es aus zivilrechtlicher Sicht nicht, dass der Finanzdienstleister den Kunden gestützt auf Art. 13 Abs. 2 FIDLEG darüber informiert, dass er keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchführt; vielmehr ist in solchen Fällen zivilrechtlich eine Warnung vor einem unangemessenen Geschäft geschuldet.¹⁸¹

2. Unterschiede zum europäischen Recht

Obwohl das Ziel der Einführung der Angemessenheits- und Eignungsprüfung im FIDLEG neben der

Verbesserung des Anlegerschutzes die Angleichung an das europäische Recht war, bestehen in der schliesslich Gesetz gewordenen Fassung der Art. 10–14 FIDLEG einige grundlegende Abweichungen zur Regelung in der EU.¹⁸²

Zunächst gibt es Unterschiede im Anwendungsbereich der Prüfpflichten: In der EU muss bei der Vermögensverwaltung und allen Arten der Anlageberatung («Beratungsleistungen») ein Geeignetheitstest (Art. 25 Abs. 2 MiFID II) und bei reinen Ausführungsgeschäften («beratungsfreie Leistungen») ein Angemessenheitstest (Art. 25 Abs. 3 MiFID II) durchgeführt werden, wobei bei nicht komplexen Finanzinstrumenten auf einen Angemessenheitstest verzichtet werden kann (Art. 25 Abs. 4 MiFID II). In der Schweiz hat dagegen bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung eine Eignungsprüfung (Art. 12 FIDLEG), bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung eine Angemessenheitsprüfung (Art. 11 FIDLEG) und bei reinen Ausführungsgeschäften gar keine Prüfung zu erfolgen (unabhängig davon, um was für Finanzinstrumente es sich handelt; Art. 13 Abs. 1 FIDLEG). In der Schweiz sind Geschäfte mit institutionellen Kunden gänzlich von den Prüfpflichten von Art. 10–14 FIDLEG ausgenommen (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG). Demgegenüber sieht das EU-Recht keine Bereichsausnahme von den Verhaltenspflichten vor, sondern regelt für reine Ausführungsgeschäfte die deutlich reduzierten Pflichten gegenüber geeigneten Gegenparteien (Art. 30 MiFID II). Mangels spezieller Regelung geht das EU-Recht damit faktisch davon aus, dass Anlageberatungen und Vermögensverwaltungen ohnehin nicht gegenüber geeigneten Gegenparteien erbracht werden.

Weiter besteht eine Abweichung beim Umfang der Prüfpflichten bei Finanzdienstleistungen an professionelle Kunden: Im EU-Recht beschränkt sich die Erkundigungspflicht bei der Vermögensverwaltung auf die finanziellen Verhältnisse und die Anlageziele und bei der Anlageberatung nur auf die Anlageziele (Art. 54 Abs. 2 und 3 DeVO 2017/565). Im Schweizer Recht kann dagegen unabhängig von der konkret erbrachten Finanzdienstleistung davon ausgegangen werden, dass professionelle Kunden über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind (Art. 13 Abs. 3

¹⁷⁸ S. vorne II.1.2. Die zivilrechtliche Pflichtenlage im Fall, dass die Informationen, die der Finanzdienstleister vom Kunden erhält, nicht ausreichen, um eine Eignungsprüfung durchzuführen, ist u.E. identisch mit der aufsichtsrechtlichen Regelung in Art. 14 Abs. 1 FIDLEG. Ein Finanzdienstleister verstösst nicht gegen Art. 398 Abs. 2 OR, wenn er die Dienstleistung trotzdem erbringt, sofern er den Kunden zuvor ausreichend darüber aufklärt und warnt, dass er keine Eignungsprüfung vornehmen kann; *Sethe* (Fn. 5), § 25 N 29. Unter dieser Voraussetzung liegt es in der Disposition der Parteien, ob sie trotzdem einen Dienstleistungsvertrag abschliessen wollen oder nicht. Nach anderer Ansicht muss der Finanzdienstleister in solchen Fällen den Vertragsabschluss mit dem Kunden ablehnen, weil eine interessewahrende Erfüllung des Auftrags von vornherein unmöglich sei; *Schaller* (Fn. 5), N 120; vgl. auch *Gutzwiller* (Fn. 5), 107.

¹⁷⁹ Im Resultat gl.M. *Emmenegger* (Fn. 172), 209; *Hens/Sethe* (Fn. 10), 618; *Thévenoz* (Fn. 80), 249; vgl. aber die ausnahmsweise mögliche Konstellation im Text vor Fn. 13.

¹⁸⁰ S. vorne II.1.2.

¹⁸¹ *Hens/Sethe* (Fn. 10), 609, 618; vgl. auch *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 9), 473; *Emmenegger/Döbeli* (Fn. 6), 766 f.

¹⁸² Zur Rechtslage in der EU s. oben II.2.

FIDLEG). Entsprechend erübrigt sich bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung an professionelle Kunden grundsätzlich die Angemessenheitsprüfung. Bei der Vermögensverwaltung und der portfoliobezogenen Anlageberatung gegenüber professionellen Kunden beschränkt sich die Explorationspflicht im Rahmen der Eignungsprüfung auf die Erkundung der Anlageziele.

Ein weiterer Unterschied besteht bei der Rechtsfolge der Angemessenheitsprüfung: Kommt die Wertpapierfirma zum Ergebnis, dass das Produkt oder die Dienstleistung für den Kunden nicht angemessen ist, muss sie ihn in der EU warnen (Art. 25 Abs. 3 UAbs. 2 MiFID II). Nach der Schweizer Regelung – gemäss welcher die Angemessenheitsprüfung nicht bei den Ausführungsgeschäften, sondern bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung zur Anwendung kommt – schuldet der Finanzdienstleister bei fehlender Angemessenheit nicht nur eine Warnung, sondern er darf von vornherein nur ein Finanzinstrument empfehlen, das zu den Kenntnissen und Erfahrungen seines Kunden passt (Art. 11 FIDLEG). In der Sache handelt es sich bei dieser Prüfung also um eine «Eignungsprüfung light».¹⁸³

Schliesslich ist auf folgende Abweichung in der Terminologie hinzuweisen: In der EU wird das reine Depotgeschäft als «beratungsfreies Geschäft» bezeichnet, bei dem gem. Art. 25 Abs. 3 MiFID II ein Angemessenheitstest geschuldet ist. Wenn der Kunde bei Begründung der Geschäftsbeziehung mit dem Finanzdienstleister unter den Voraussetzungen von Art. 25 Abs. 4 MiFID II vereinbart, dass ein solcher Test nicht geschuldet wird, handelt es sich um eine Execution-only-Beziehung.¹⁸⁴ Der Begriff Execution-only bezeichnet in der EU also lediglich einen Unterfall des reinen Ausführungsgeschäfts, während er in der Schweiz das Ausführungsgeschäft insgesamt meint.

3. Kritik

Die Einführung von aufsichtsrechtlichen Prüfpflichten bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen ist aus Sicht des Anlegerschutzes zu begrüssen. Dies erlaubt es den Aufsichtsbehörden, die Pflichten prä-

ventiv und von Amtes wegen durchzusetzen. In der Praxis hatte sich nämlich gezeigt, dass deren Durchsetzung mittels privatrechtlicher Klagen häufig an hohen Prozesskosten oder an einer rationalen Apathie im Falle kleinerer Schäden scheitert. Positiv zu werten ist dabei insbesondere, dass das Konzept der Prüfpflichten im FIDLEG von einem «mündigen Anleger» ausgeht und daher auch unvernünftige Anlageentscheide zulässt, sofern der Kunde zuvor ausreichend aufgeklärt und gewarnt wurde. Zu bedauern ist allerdings der Ansatz, bei Execution-only-Geschäften auf jeglichen Test zu verzichten. In der Praxis zeigt sich, dass diese Anlegergruppe sich oft überschätzt und daher durchaus gewarnt werden müsste, um mündige Entscheidungen treffen zu können. Die EU hat dies erkannt und verlangt zumindest bei komplexen Finanzinstrumenten zwingend einen Angemessenheitstest, also eine Warnung des Kunden im Fall eines erkennbaren Überschreitens seines Erfahrungshorizonts. Dies ähnelt der bisherigen zivilrechtlichen Rechtsprechung des Bundesgerichts. Das FIDLEG bleibt nun hinter dem Zivilrecht zurück. Man kann nur hoffen, dass das Bundesgericht bei Execution-only-Geschäften seiner bisherigen Linie treu bleibt und keine Ausstrahlungswirkung des FIDLEG auf das Zivilrecht bejaht.

Zudem weist die Regelung der Art. 10–14 FIDLEG – neben den diversen aufgezeigten Redaktionsversehen¹⁸⁵ – verschiedene konzeptionelle Mängel auf. So verursacht die Einführung der transaktionsbezogenen Anlageberatung eine hohe Rechtsunsicherheit für Berater, die nun nicht nur das Execution-only-Geschäft von der Anlageberatung abgrenzen müssen, sondern auch innerhalb der Anlageberatung deren beiden Formen. Es ist absehbar, dass die Branche im Zweifel eine portfoliobezogene Beratung annehmen wird, um die Risiken zu vermeiden, die sich aus einer zu Unrecht erfolgten transaktionsbezogenen Beratung ergeben könnten. Entgegen seiner Absicht hat der Gesetzgeber mit der neuen Beratungskategorie die Situation der Berater also nicht verbessert, sondern verschlechtert. Dies gilt auch im Hinblick auf die Abweichungen vom Zivilrecht, die ebenfalls Rechtsunsicherheiten verursachen. Weiter ist durch die fehlende Angleichung an das EU-Recht nicht nur die Äquivalenzanerkennung durch die EU gefährdet, sondern man benachteiligt auch international tätige Schweizer Fi-

¹⁸³ So Hens/Sethe (Fn. 10), 609.

¹⁸⁴ S. dazu oben II.2; Brenncke (Fn. 32), Art. 25 MiFID II N 21 ff.; Koller (Fn. 32), § 63 WpHG N 140 ff.

¹⁸⁵ S. vorne II.1.1 Fn. 1; II.4; II.5.1, II.5.2; III.1.1; IV.1.

nanzdienstleister, die nun zwei verschiedene Regelungsregime (EU und CH) zu beachten haben.

Schliesslich ist noch auf die in mehrfacher Hinsicht unglückliche Terminologie hinzuweisen. Der Begriff «Prüfung» ist im Aufsichtsrecht bereits belegt und meint die Überprüfung der Einhaltung des Aufsichtsrechts durch die FINMA oder eine Prüfgesellschaft (Art. 24 ff. FINMAG) oder durch eine Aufsichtsorganisation (Art. 12 AOV). Treffender ist die französische Sprachfassung, die zwischen «audit» (Art. 24 ff. FINMAG, Art. 12 AOV) einerseits und «vérification» (Art. 10–14 FIDLEG) andererseits unterscheidet. Besser wäre hingegen der international übliche Begriff «Test» gewesen. Ausserdem suggeriert die Verwendung des Begriffs der «Angemessen-

heitsprüfung», dass die Schweiz den aus der EU bekannten Test für das Execution-only-Geschäft eingeführt hat, was nicht zutrifft. In der Sache handelt es sich bei der schweizerischen Angemessenheitsprüfung um eine «Eignungsprüfung light». Denn die Rechtsfolge des Angemessenheitstests in der EU ist eine im Einzelfall bestehende Warnpflicht bei Kundenentscheidungen, die nicht mit den Kenntnissen und Erfahrungen übereinstimmen. In der Schweiz muss dagegen aktiv interessewährend ein Finanzinstrument herausgesucht werden, dessen Risiken der Kunde aufgrund seiner Erfahrungen abschätzen kann. Diese Abweichung von der international üblichen Terminologie erweist sich daher als verwirrend.