

NIEDERER KRAFT & FREY

Niederer Kraft & Frey Ltd
Bahnhofstrasse 13 · CH-8001 Zurich
Telephone +41 58 800 8000 · Telefax +41 58 800 8080
nkf@nkf.ch · www.nkf.ch



Das Anlageberatungsgeschäft

Tagung Universität St. Gallen, Vermögensverwaltung und
Anlageberatung, Zürich, 12. Juni 2015

Sandro Abegglen

NKF

Agenda

- I. Anlageberatung - Geschäft in starkem (rechtlichen) Wandel**
- II. Grundlagen**
- III. Leistungsprogramm – wichtige Inhalte des ABV**
- IV. Vertriebsausnahme für Beratungsverhältnisse im KAG**
- V. Statt eines Schlusswortes**

I. Anlageberatung - Geschäft in starkem (rechtlichen) Wandel

Abschied vom «Advisory only»

■ «Advisory only» im traditionellen Private Banking

- Leistungen zwischen Anlagetipps, -empfehlungen und punktueller oder laufender -beratung
- nicht sehr strukturiert/zentralisiert
- RM als Hauptfigur
- indirekte Entschädigungen
- nicht vertraglich vereinbart/dokumentiert

■ «Änderung der Umstände»

- Crossborder-Business: neu Compliance mit Regulierung Wohnsitzland Kunde, insbesondere MiFID
- Erhöhte regulatorische Anforderungen an Risk Management → Haftungsrisiken und crossborder non compliance-Risiken als Problem
- Bundesgerichtsurteil FVE/Retrozessionen und vergleichbare ausländische Rechtsentwicklungen
- obiter dictum BGer Produktwahl
- erhöhte regulatorische Anforderungen an Empfehlungsgeschäft
- MiFID II und dann bald FIDLEG ante portas!

Neu: vertraglich vereinbarte Anlageberatung

- Aus «advisory only» wird planmässig strukturiertes, zentral geführtes, separat entschädigtes und vertraglich dokumentiertes Beratungsgeschäft mit verschiedenen Angebotsstufen (service levels)
- Herausforderungen:
 - Zeitgerechte Überführung Grossteil der Private Banking-Kunden in «neue» Dienstleistung
 - «Downgrade» Rest in Execution only-Beziehung
- Nota: Rückkoppelungseffekt auf outbound crossborder-Geschäft!

II. Grundlagen

Abgrenzungen (1/3)

Wann liegt ein Anlageberatungsauftrag im Rechtssinne vor?

- Generell formuliert: Wenn Beratung die Hauptleistungspflicht, den charakteristischen Inhalt des Vertrages darstellt
- Schwierige Abgrenzungsfragen stellen sich bei «informellen» Beratungsverhältnissen ...
- ... Rechtsprechung des Bundesgerichts:
 - *Reines Execution-Only*: Art. 11 Abs. 1 lit. c BEHG – Aufklärung über Risiken der Transaktionsart
 - *Anlageberatungsauftrag*: Leistungsprogram wie vereinbart; auftragsrechtliche Sorgfalts- und Treuepflichten sind anwendbar
 - *Vermögensverwaltungsauftrag*: Enthält *auch* umfassende Beratungspflichten (BGer 4A_364/2013 vom 5. März 2014: „Am umfassendsten ist die Aufklärungs- und Beratungspflicht bei der Vermögensverwaltung (dazu BGE 124 III 155 E. 3a S. 162 f.).“)

Abgrenzungen (2/3)

■ Kein Anlageberatungsvertrag (ABV), aber doch Warnpflichten bei «erkennbarer Unerfahrenheit» und «gesteigertem Vertrauensverhältnis»:

- Fälle, in denen kein Auftrag vorliegt (v.a. kein Rechtsbindungswille), aber der Bank aufgrund von Treu und Glauben i.Z.m. einer Transaktion auf Wunsch des Kunden gewisse Pflichten zukommen (mehr als *Execution-only*)
- In Ausnahmefällen:
 - wenn Kunde aufgrund seiner *Unerfahrenheit* das Risiko einer bestimmten, in Auftrag gegebenen Transaktion nicht erkennt (vgl. BGE 133 III 97 E. 7.1.2; BGer 4C.385/2006 E. 3.2); oder
 - nach BGE 133 III 97 E. 7.1.1 auch bei einem aufgrund einer «*andauernden Geschäftsbeziehung*» entwickelten «*besonderen Vertrauensverhältnis*»; BGer 4A_525/2011 vom 3. Februar 2012 nimmt in einem solchen Fall allerdings ein konkludentes Anlageberatungsverhältnis an
 - ➔ Unklar, ob damit diese Variante der «Zwischenform» noch fortbesteht
- V.a. Aufklärungs- und Warnpflichten; einmalige Abmahnung bezüglich der mit der Transaktion verbundenen Risiken genügt (BGE 133 III 97 E. 7.2)

Abgrenzungen (3/3)



ABV: Definition / Inhalt (1/2)

- Generell: Adressatengerechte Beratung eines Anlegers bei der Planung einer Investition oder bei der Umdisposition von Vermögenswerten, mündend in eine Empfehlung
- Abgrenzung zum ausservertraglichen Rat: Rechtsbindungswille
 - BGE 124 III 363, 368 f.: „Das Bundesgericht hat bisher eine Auskunft, die weder in Ausübung eines Gewerbes noch sonst gegen Entgelt erteilt wird, nicht als Erfüllung einer vertraglich übernommenen Pflicht, sondern als ausservertragliches Handeln gewertet. Es hat auch bei Bankauskünften, die ein Kunde unabhängig von einem bestimmten Geschäft erbittet und erhält, nicht anders entschieden (BGE 112 II 350 E. 1; BGE 111 II 473 E. 2, je mit Hinweisen). Auch die herrschende Lehre nimmt konkludent abgeschlossene Vertragsverhältnisse auf Auskunftserteilung nur mit Zurückhaltung an; die Mehrzahl der Autoren prüft jedoch das Vorliegen einer vertraglichen Raterteilung aufgrund mehrerer, direkt aus der Vertrauenslehre abgeleiteter Kriterien.“
- Mehr als z.B. blosser Information über eine Produktart (z.B. Information über die Risiken einer Geschäftsart gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG) oder Beantwortung einzelner Fragen (nur Mitteilung von Tatsachen, kein «Rat»)

ABV: Definition / Inhalt (2/2)

- Genauer Leistungsinhalt hängt vom konkreten Vertrag ab:
 - Punktuell oder dauerhaft (mit Monitoring – proaktiv oder reaktiv)
 - Mit oder ohne Berücksichtigung des Anlegerprofils und der Vermögenssituation
 - Pflicht zur Abklärung und Berücksichtigung aus Art. 24 Abs. 3 KAG?
„Die Bewilligungsträger und die zum Vertrieb beigezogenen Dritten halten die von ihnen erhobenen Bedürfnisse der Kundin oder des Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung für den Erwerb einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage schriftlich fest. Dieses schriftliche Protokoll wird der Kundin oder dem Kunden übergeben.“
 - Entgeltlichkeit nicht zwingend
 - Art. 394 Abs. 3 OR: „Eine Vergütung ist zu leisten, wenn sie verabredet oder üblich ist.“
 - direkte oder indirekte (Retrozessionen) Entgeltlichkeit
- Auftragsrecht anwendbar (Art. 394 ff. OR), parallel Aufsichtsrecht (v.a. BEHG, KAG; mit aufsichts- und zivilrechtlichen Doppelnormen)

Form

■ Formfreiheit

- Abschluss eines Anlageberatungsauftrags auch mündlich und auch konkludent möglich (Art. 11 OR) und regulatorisch nicht per se verboten
 - Risiko des «ungewollten Hineinrutschens» ins Auftragsrecht
 - Risiko von regulatorischen Verstößen wird unter FIDLEG zunehmen
 - Protokollierungspflicht bei persönlichen Empfehlungen zum Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen (Art. 24 Abs. 3 KAG) → Nachweis eines konkludent geschlossenen Beratungsvertrags?
- Aber: Standardisierung der Dienstleistung und saubere Dokumentation als regulatorisches Gebot angemessener Organisation und Risk Management

Vorteile des schriftlichen ABV

- Anlageberatung nur noch gestützt auf schriftliche Verträge → Möglichkeit einer klaren Abgrenzung zu «*Execution only*» - Verhältnissen
- Möglichkeit der Definition eines (engeren oder weiteren) Leistungsprogramms, inkl. Produktpalette
- Mehrere Anlageberatungsangebote mit abgestufter Dienstleistungsintensität und Honorierung
- Rechtssicherheit, Beweisbarkeit, Einschränkung rechtlicher Risiken, z.B. betr. Retrozessionen
- Direkte Bezahlung der Dienstleistung über neue Anlagegebühr (zusätzlich zu Depot- und Transaktionsgebühr bzw. teilweise anstelle Transaktionsgebühr), anstelle indirekter Entschädigung über Retrozessionen

Folgen eines Anlageberatungsauftrags (1/3)

■ Erfüllung der vereinbarten Leistungspflichten

- BGer 4A_364/2013 vom 5. März 2014, E. 6.2: *„Wie weit die Aufklärungs- und Beratungspflicht bei der Anlageberatung im Einzelnen geht, kann nicht allgemein festgelegt werden, sondern hängt von den Umständen des Einzelfalls ab, namentlich von der Ausgestaltung des jeweiligen Beratungsverhältnisses, der Art des konkreten Anlagegeschäftes sowie der Erfahrung und den Kenntnissen des Kunden“*

■ Pflicht zu regelmässiger Depotüberwachung und Warnung bei kritischen Situationen nur bei ausdrücklicher Vereinbarung:

BGer 4A_525/2011 vom 3. Februar 2012, E. 8.1: *«Eine ... Warnpflicht für die Zeit nach getroffenem Anlageentscheid setzt de facto eine ständige Überwachung des Depots voraus ... Darin liegt aber eine aufwändige Dienstleistung, die üblicherweise nicht unentgeltlich erbracht wird. Bei einer Anlageberatung, die ausserhalb einer eigentlichen Vermögensverwaltung erfolgt, kann der Kunde ohne anderslautende Vereinbarung grundsätzlich nicht erwarten, dass die Bank das Wertschriftendepot dauernd überwacht und ihn gegebenenfalls auf Gefahren hinweist (SANDRO ABEGGLEN, "Point of Sale" - Aufklärung und Produkttransparenz - die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Isler/Cerutti [Hrsg.], Vermögensverwaltung II, 2009, S. 61 ff., S. 76 f. und 83; CHRISTIAN THALMANN, Die Sorgfaltspflicht der Bank im Privatrecht insbesondere im Anlagegeschäft, ZSR 1994 II S. 115 ff., S. 187).“*

Folgen eines Anlageberatungsauftrags (2/3)

■ Sorgfalts- und Treuepflicht des Beraters

- Leistungsinhalt: Art. 398 Abs. 1 und 2 OR
- Verschulden bei Haftung: Art. 100 Abs. 2 (Organ), Art. 101 Abs. 3 (Hilfsperson) OR
- Möglichkeit der Freizeichnung / des Haftungsausschlusses:
 - Zwingende Natur von Art. 398 Abs. 2 OR? Offen gelassen in BGE 124 III 165, E. 3c
 - Analoge Anwendung von Art. 100 Abs. 2 und Art. 101 OR auf Regelungen des Leistungsinhalts und der Risikoverteilung? (nein), bzw. Umgehungsverbot? (ja)
- Schadenersatzpflicht bei Vertragsverletzung

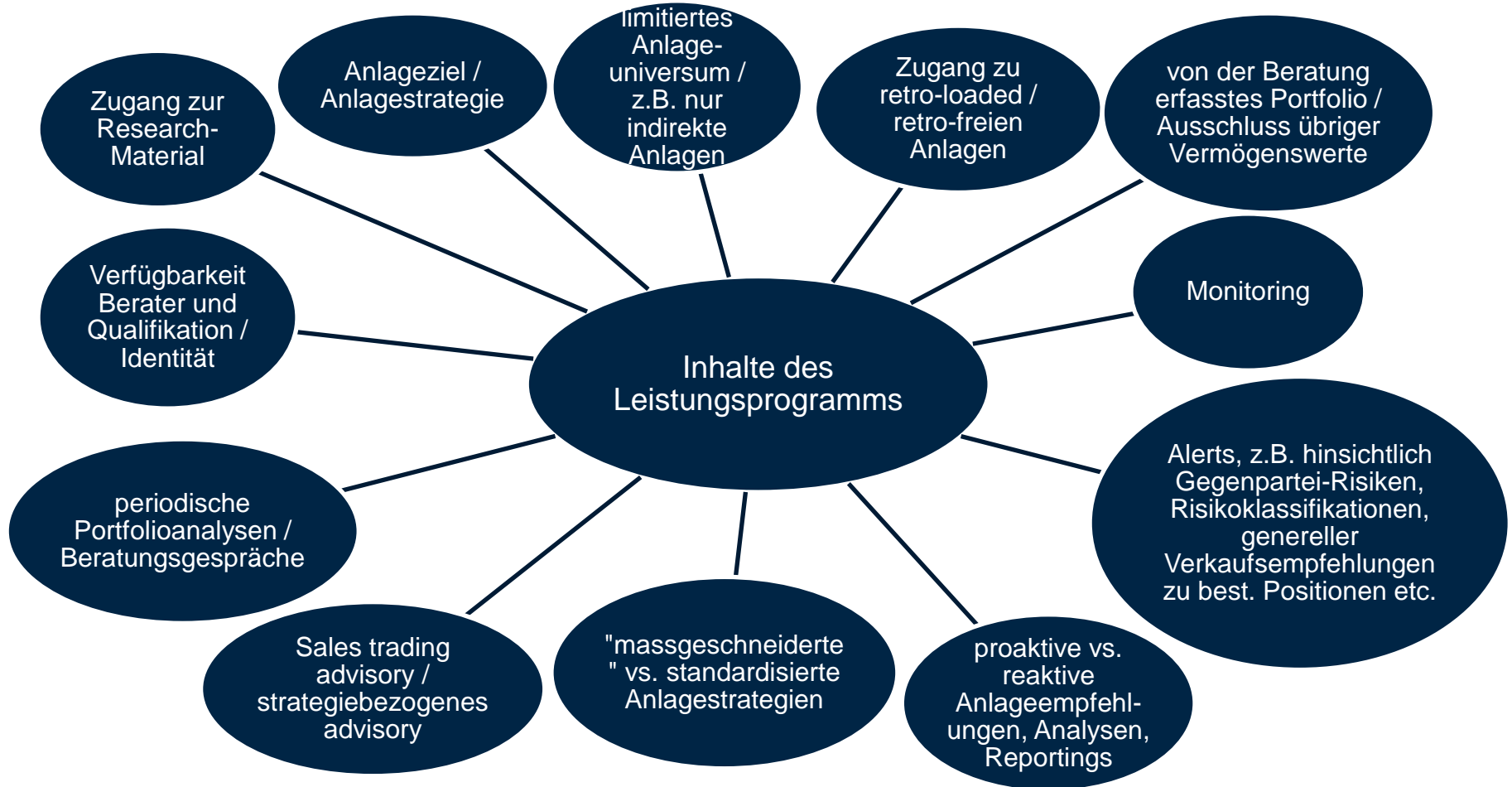
Folgen eines Anlageberatungsauftrags (3/3)

■ Retrozessionen (sog. «Kickbacks»)?

- Bundesgericht: Ablieferungsanspruch gestützt auf Art. 400 Abs. 1 OR bejaht bei Vermögensverwaltungsverträgen, offen gelassen bei ABVs (BGE 132 III 460; 138 III 755)
- Tendenz in der Lehre: Herausgabepflicht auch bei ABVs ...
- ... allerdings wenig Differenzierungen, obschon die "Landschaft" der Beratungsverträge sehr unterschiedlich ist → Umfang der Leistungen und Interessenwahrungspflicht unterschiedlich → Frage evident, ob sich betr. Herausgabepflicht gemäss Art. 400 Abs. 1 OR nicht eine differenzierte Betrachtung aufdrängt
- Bundesgericht stellt auf die Gefahr eines Interessenskonflikts ab; Diskussionspunkte:
 - ➔ Bei ABVs selbständiger Anlageentscheid des Kunden, keine umfassende Interessenswahrungspflicht
 - ➔ Beratung oft unentgeltlich
 - ➔ Hürde vom BGer aber nicht sehr hoch angesetzt: «Bei Zuwendungen Dritter ist ein innerer Zusammenhang schon dann zu bejahen, wenn die Gefahr besteht, der Beauftragte könnte sich dadurch veranlasst sehen, die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen» (BGE 138 III 755, 762)

III. Leistungsprogramm – wichtige Inhalte des ABV

Zu regelnde Punkte (1/2)



Zu regelnde Punkte (2/2)

- Verschiedene Vertragsmodelle samt Einzelmerkmalen, Risiken (z.B. hohe/niedrige Diversifikation) und wirtschaftlichen Implikationen / Auswirkungen auf after cost performance sind klar darzulegen
- Restricted / Captive Products:
 - Schriftlicher ABV teilw. Voraussetzung für Produktzugang «eligibility»), teilw. auf bestimmten Vertriebsträger beschränkt
 - Fortdauernder Bestand ABV als Bedingung des Haltens der Anlage
 - Folgen Vertragskündigung? Klausel, wonach Kunde das Produkt veräußern muss? Durchsetzung?

Achtung: «Alternativprodukt!?!»

- *Obiter dictum* des Bundesgerichts: Mit auftragsrechtlicher Treuepflicht unvereinbar ist, «*bei gleicher Qualität der angebotenen Dienstleistungen das teurere Angebot auszuwählen [...]»* (BGE 138 III 755, 779 E. 8.5)
 - «Qualität»: Eignung für die konkreten Bedürfnisse des Kunden
 - Preis als wichtiger Faktor unter vielen
 - Aber: Klarer Fall z.B. bei einem Fonds mit *retro-loaded* und retro-freien Anteilsklassen (wenn Kunde «*eligible*» ist)
- ➔ Pflichten unter einem konkludenten Anlageberatungsverhältnis können u.U. weiter reichen als Pflichten unter einem schriftlichen Anlageberatungsvertrag – siehe auch vorne «Grundlagen»
 - trifft auf konkludente Anlageberatungsverhältnisse ohne definiertes Leistungsprogramm, insbesondere ohne definiertes Anlageuniversum zu
 - grosse Gefahr: der einzelne RM bestimmt Pflichtenlage der Bank!
- ➔ (Nur) beim schriftlichen ABV dank Definition der Produktpalette/Anlageuniversums gewisse Kontrolle des Risikos von treuwidrigen/unsorgfältigen Empfehlungen
- ➔ Thema besonders heikel/brisant, wo retroloaded Produkte eingesetzt:
 - Retrowaiver ≠ Treuepflichtwaiver!
 - Zivil-, aufsichts- und strafrechtliche Risiken!

IV. Vertriebsausnahme für Beratungsverhältnisse im KAG

Bewilligungspflicht unter KAG

- Abgabe von Information betreffend Fonds kann einen Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen darstellen (Art. 3 KAG)
 - ➔ An Vertrieb knüpfen produkt-, instituts- und vertriebsbezogene aufsichtsrechtliche Pflichten an (KAG)

- KAG sieht jedoch eine Ausnahme für die Abgabe von Informationen in Beratungsverhältnissen vor
 - ➔ Ausnahme aber an mehrere, teilweise unklare Voraussetzungen geknüpft (hierzu sogleich)

Voraussetzung für die Vertriebsausnahme

- Schriftlicher Beratungsvertrag
- Langfristiges Beratungsverhältnis
 - Voraussetzung der Langfristigkeit will ad-hoc-Anlageberatungsverträge ausschliessen
 - Anlageberatungsverträge, die hauptsächlich zum Vertrieb von Fonds abgeschlossen werden, dürften i.d.R. kaum langfristig sein
- Entgeltlichkeit
 - indirekt via Retrozessionszahlungen? (nein)
- Anlageberater = beaufsichtigter Finanzintermediär (z.B. Bank) oder unabhängiger Vermögensverwalter (uVV) i.S. von Art. 3 Abs. 2 lit. c KAG; letzteres bedingt:
 - uVV muss dem GwG unterstellt sein
 - uVV muss Verhaltensregeln/Richtlinien einer Branchenorganisation unterstellt sein, die von FINMA als Mindeststandard anerkannt sind
 - Anlageberatungsvertrag mit dem entsprechenden Kunden muss diesen Richtlinien entsprechen

Probleme und Grenzen der Vertriebsausnahme für Beratungsverträge

- Explizite Verweisung auf GwG und Schweizer Branchenrichtlinien verunmöglichen nach dem Buchstaben Berufung auf Beratungsausnahme durch ausländische uVV
- Teleologische Auslegung führt zu anderem Ergebnis
- GwG-Unterstellung wie auch Branchenrichtlinien auf Vermögensverwaltung und nicht auf (reine) Anlageberatung zugeschnitten
 - daher nur Option für Anlageberater, die auch Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbringen
 - unklar, inwieweit Anlageberatungsvertrag mit Branchenrichtlinien zur Vermögensverwaltung übereinstimmen kann/muss
- Vertriebsausnahme für Beratungsverträge gilt gemäss FINMA-RS 2013/9 lediglich im internen Verhältnis zwischen Anlageberater und Kunde
- Dritte, die Informationen betreffend Fonds an Anlageberater herantragen, erfüllen den Vertriebsbegriff
 - Ausnahme: *reverse solicitation*

Fazit betreffend Vertriebsausnahme für Beratungsverträge

- Vertriebsausnahme für Beratungsverträge eignet sich nicht als Instrument für eine systematische, bewilligungsfreie Platzierung von Fonds
- Aufwand für Erhalt einer Vertriebsträgerlizenz überschaubar
- Beratungsausnahme aber nützliches (und sinnvolles) Instrument für «*echte*» Anlageberatungsverhältnisse von uVV und beaufsichtigten Finanzintermediären, unter welchen (auch) Beratung betreffend Fonds erbracht wird (analog ganz oder teilweise fondsbasierter Vermögensverwaltung)

V. Statt eines Schlusswortes

Anlageberatung unter FIDLEG?

- Botschaft: 2015 Q4; IK: 2017/2018
- Mutmassliches Konzept im Bereich Anlageberatung
 - Profilbezogene, persönliche Anlageempfehlungen = AB
 - ➔ volle Appropriateness- und Suitability-Pflichten (wie bei VV)
 - ➔ schriftlicher ABV praktisch unumgänglich
 - Andere Empfehlungen: blosses Angebot oder andere Finanzdienstleistungen oberhalb «execution only»
 - ➔ nur Appropriateness-Pflichten
- Bezeichnung «Unabhängige» ABERatung und «Unabhängiger ABERater»: nur bei retrofreiem Modell erlaubt
- Zusätzliche allg. Informationspflichten am PoS und BIB-Pflicht

NIEDERER KRAFT & FREY

Niederer Kraft & Frey Ltd
Bahnhofstrasse 13 · CH-8001 Zurich
Telephone +41 58 800 8000 · Telefax +41 58 800 8080
nkf@nkf.ch · www.nkf.ch

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Sandro Abegglen

PD Dr. iur., Fürsprecher, LL.M., Partner

Niederer Kraft & Frey AG

Bahnhofstrasse 13

8001 Zürich

sandro.abegglen@nkf.ch; www.nkf.ch

Telefon 058 800 8000

NKF