

# 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



Europainstitut an der Universität Zürich, Vortragsreihe am Mittag  
Zürich, 27. Mai 2011

Haftung der Banken für Finanzanlagen  
Ausgewählte Fragen

Sandro Abegglen

NKF

# Agenda

---

1. Einleitung in die Thematik
2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung
3. Sorgfalt bei diskretionärer Vermögensverwaltung am Beispiel der Allokation alternativer Anlagen
4. Haftung für Interessenkonflikte und Organisationsanforderungen
5. Folge der Pflichtverletzung (Hinweise)

# 1. Einleitung in die Thematik (1/1)

---

## Einleitung

- Zur Aktualität des Themas
- Nicht Gegenstand des Referats:
  - Voraussetzungen der Schadensberechnung, (hypothetische) Kausalität und Verschulden
    - vgl. dazu H.P. Walter, ZSR 127 (2008) I, S. 99 ff.
  - Fragen betreffend mangelhafte Produkttransparenz
    - vgl. dazu S. Abegglen, „Point of Sale“ - Aufklärung und Produkttransparenz - die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Vermögensverwaltung II, Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Zürich, 2009, 66 ff.
  - Fragen betreffend Retrozessionen
    - vgl. dazu diverse Aufsätze gemäss Literaturliste

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (1/15)

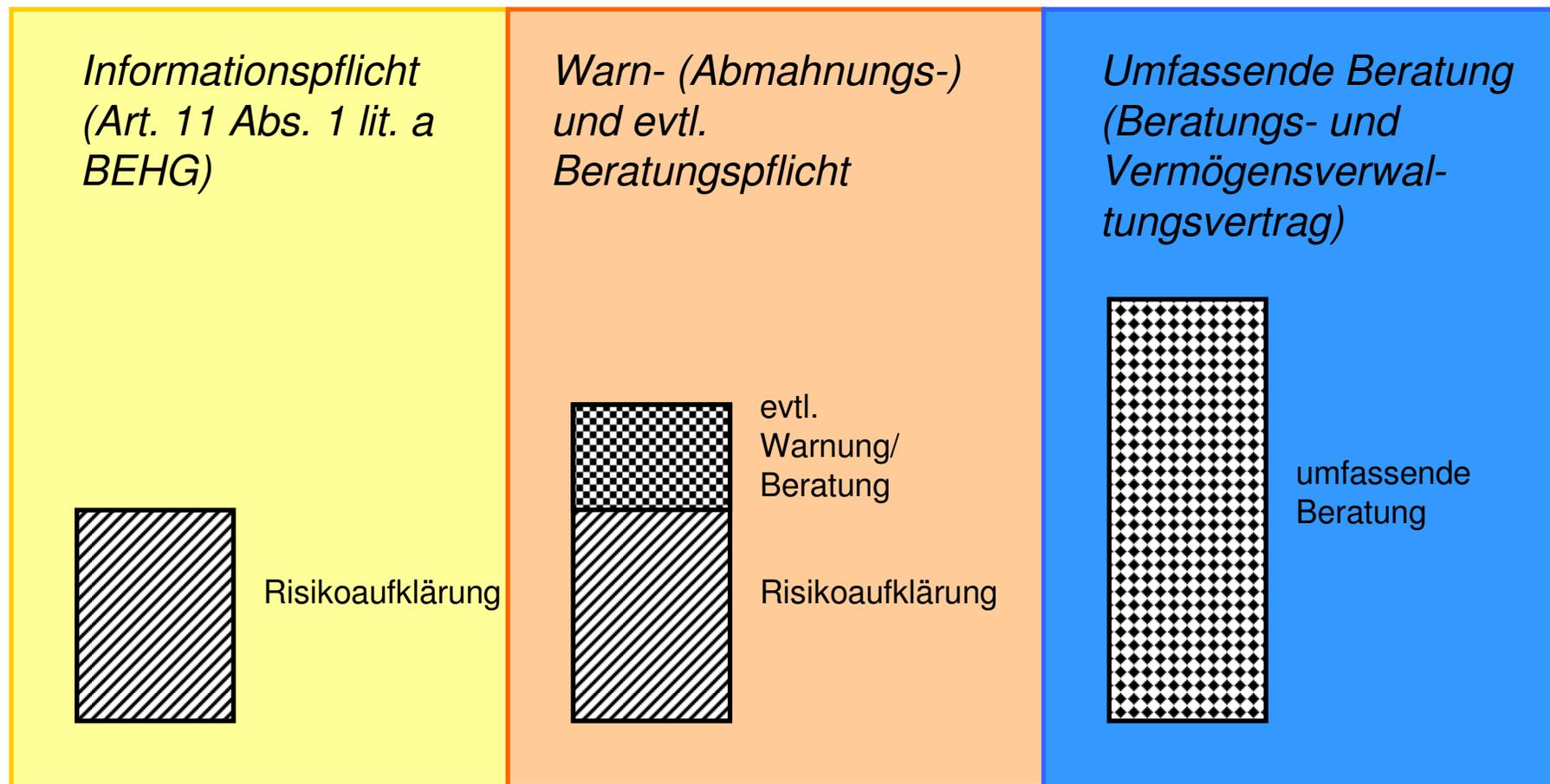
---

Informationspflicht gestützt auf Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG

Vertragliche / quasi-vertragliche Warnpflicht (Abmahnung) und evtl. Beratungspflicht im Sinne einer - ausserhalb expliziter Beratungsverträge und Vermögensverwaltungsverhältnissen nur ausnahmsweise gegebenen - Pflicht zur generellen Interessenwahrung (gemäss Rechtsprechung BGer)

Beratung beim eigentlichen Beratungs- und Vermögensverwaltungsvertrag

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (2/15)



## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (3/15)

### A. Informationspflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG (1. Stufe)

- Art. 11 BEHG, Abs. 1 lit. a.

„Der Effekthändler hat gegenüber seinen Kunden:

eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin;“

[...]

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (4/15)

### A. Informationspflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG (1. Stufe)

- Doppelnorm (Privat- und Aufsichtsrecht), welche die von Praxis und Lehre über Jahrzehnte entwickelte Praxis zu den Aufklärungspflichten kodifizierte
- Zwingendes Recht, nicht wegbedingbar, aber ihr Inhalt kann bei erfahrenen Kunden gegen Null tendieren oder Null sein
- Gegenstand der börsenrechtlichen Risikoaufklärung
  - die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken
  - nicht das einzelne Geschäft, resp. das Risiko einer konkreten Effektenhandelstransaktion
- Erste Konkretisierung durch SBVg Verhaltensregeln Effektenhändler 2008 (Revision in Kraft 1.7.2009)
- Standardisierte, schriftliche Information (z.B. Risikobroschüre der SBVg "Besondere Risiken im Effektenhandel" [„BEREFF“]) zulässig, wenn
  - „Umfang und Inhalt der Information ... sich nach Kunden mit einem objektiv tiefen Erfahrungs- und Kenntnisgrad ... richten.“ (BGE 133 III 97, Erw. 5.3)
  - Information muss in allgemein verständlicher Form und für alle Kunden gleich erfolgen (SBVg-Verhaltensregel Effektenhändler Art. 3 Abs. 4)
- Individualisierte Information auch erlaubt

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (5/15)

### A. Informationspflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG (1. Stufe)

- Bei standardisierter Aufklärung ist vom unerfahrenen Kunden auszugehen  
 „Überinformation“ des sachkundigen Anlegers“; schadet nicht
- Bei nicht-standardisierter, individueller Aufklärung kann die Aufklärung je nach erkennbarer Aufklärungsbedürftigkeit abgestuft werden
- Kriterien
  - beruflicher Hintergrund
  - Ausbildung
  - Fachwissen, Erfahrung
  - Vermögenslage (v.a. in Zusammenhang mit Erfahrung)
- Implikationen
  - Gemäss Art. 3 Abs. 4 SBVgVR sind bei der individualisierten Aufklärung der Grad der Geschäftserfahrenheit und die fachlichen Kenntnisse des einzelnen Kunden mit der nach den Umständen zumutbaren Sorgfalt festzustellen und der Information zugrunde zu legen.
  - Der Umfang der Informationspflicht erfolgt individualisiert aufgrund des individuell unterschiedlichen Erfahrungsgrades des Kunden. Daraus folgt, dass keine Informationspflicht bei Transaktionen mit professionellen Gegenparteien besteht.

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (6/15)

### A. Informationspflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG (1. Stufe)

- Anders als unter Art. 19 MiFID gestützt auf Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG
  - keine Erkundigungspflicht
  - kein Eignungstest
  - kein Angemessenheitstest
- Vom BGer in 133 III 97 Erw. 5.4 in fine aufgeworfen und in Erw. 6 zu Recht verneint
- MiFID vergleichbare Standards bestehen dagegen gestützt auf vertragliche bzw. quasi-vertragliche Informationspflicht, wo anwendbar
- Ausblick: FINMA-Vertreibrrecht → MiFID-like Standards in Zukunft? (!)

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (7/15)

### B. Warn- (Abmahnungs-) und evtl. Beratungspflicht (2. Stufe)

- Grundsatz: Keine Pflicht zur generellen Interessenwahrung ausserhalb von Vermögensverwaltung (und eigentlichen Beratungsverträgen)
- 3 Ausnahmen (BGE 133 III 97, Erw. 7.1.2):
  - Kunde verlangt Auskünfte oder (akzidentielle) Beratung im Zusammenhang mit einer geplanten Transaktion; oder
  - Bank erkennt oder hätte bei pflichtgemässer Aufmerksamkeit erkennen müssen, dass der Kunde eine bestimmte mit der Anlage [sic! nicht Anlageart!] verbundene Gefahr nicht erkannt hat (BGE 133 III 97, Erw. 7.1.2 und 4C. 45/2001, Erw. 4.a.). Früher: „[...] ohne weiteres ersichtlich, dass der Kunde von den Risiken keine Ahnung hat, [...]“ (119 II 333, Erw. 5.a); oder
  - Besonderes Vertrauensverhältnis aufgrund andauernder Geschäftsbeziehung - z.B. (BGE 133 III 97, Erw. 7.2) 2 ½ jährige Beziehung mit intensivem telefonischem Kontakt

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (8/15)

### B. Warn- (Abmahnungs-) und evtl. Beratungspflicht (2. Stufe)

- Beispiele für Ausnahmen

- BGE 133 III 97, Erw. 7.2:

„Im vorliegenden Fall dauerte die Vertragsbeziehung rund zweieinhalb Jahre [...]. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Beklagte den Kläger nicht nur betreffend der mit den Aktienspekulationen verbundenen Risiken aufklären musste, sondern darüber hinaus grundsätzlich eine Pflicht zur Abmahnung des Klägers bestand.“

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (9/15)

### B. Warn- (Abmahnungs-) und evtl. Beratungspflicht (2. Stufe)

- Bundesgerichtsurteil 4C.45/2001:

„En sa qualité d’opticien, il n’avait aucune expérience professionnelle en matière d’investissements, d’options et de spéculation, n’ayant pratiqué que des opérations de change simples, sans effet de levier.“ (Erw. 3.c)

„Il est vrai que la jurisprudence admet que le client inexpérimenté doit être clairement renseigné sur les risques de perte ou le faible espoir de gain dans des affaires à option hautement spéculatives.“ (Erw. 4.a)

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (10/15)

### B. Warn- (Abmahnungs-) und evtl. Beratungspflicht (2. Stufe)

---

- BGE 119 II 333, Erw. 5.a:

„Führt die Bank hingegen nur punktuell Geschäfte für den Auftraggeber aus, ist sie nicht zu einer generellen Interessenwahrung verpflichtet und muss ihn deshalb in der Regel nur auf Verlangen aufklären. [...] Ist ohne weiteres ersichtlich, dass der Kunde von den Risiken keine Ahnung hat, muss ihn die Bank darauf hinweisen.“

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (11/15)

### B. Warn- (Abmahnungs-) und evtl. Beratungspflicht (2. Stufe)

- Risikoaufklärung über das konkrete Geschäft
- Beinhaltet gemäss BGer Warnung (Abmahnung) und evtl. Beratung, wobei beide Ausdrücke immer paarweise verwendet werden
- Pflicht nicht per se identischer Standard wie bei Suitability-Prüfung gemäss MiFID 19 Abs. 4, wo geprüft werden muss, ob die Transaktion den Zielen (!) und finanziellen Verhältnissen des Kunden entspricht und er die Risiken versteht (nota: MiFID 19 Abs. 4 gilt beim Erbringen von Anlageberatung und Vermögensverwaltung)

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (12/15)

### B. Warn- (Abmahnungs-) und evtl. Beratungspflicht (2. Stufe)

- Anforderungen an Aufklärungspflicht sind höher, wenn mit von der Bank gewährten Krediten spekuliert wird (BGE 133 III 97, BGE 119 II 333). Was unter erhöhten Aufklärungspflichten zu verstehen ist, hat Gericht bisher nicht geklärt
- Mit Bezug auf einen externen Vermögensverwalter, der über eine sehr weit gehende Vollmacht verfügte, hat das Bundesgericht entschieden, dass die Depotbank nicht verpflichtet ist, den Kunden auf die hohen Risiken, die dieser einging, aufmerksam zu machen und es verlangte auch nicht, dass die Depotbank die vom Verwalter in Auftrag gegebenen Geschäfte vom Kunden genehmigen lässt (4C. 366/2004, Erw. 3.1)
- Immer gilt:  
Bezüglich einer Person bekannten Risiken besteht keine Informations- oder Abmahnungspflicht (BGE 133 III 97, Erw. 7.1.1)
- Aufklärungspflicht 2. Stufe ist naturgemäss individuell zu erfüllen

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (13/15)

### B. Warn- (Abmahnungs-) und evtl. Beratungspflicht (2. Stufe)

- Beispiel Inhalt der Warnung/Abmahnung und Beratung

- BGE 133 III 97, Erw. 7.2:

„Die Beklagte ist den ihr obliegenden Pflichten indessen in ausreichendem Masse nachgekommen. [...], dass A. den Kläger [...] bewog, die damals erzielten Gewinne zu realisieren und abzusichern, [...]. [...], dass A. den Kläger mehrfach zur Vorsicht gemahnt hat. [...] Aus diesen Feststellungen der Vorinstanz ergibt sich, dass der Kläger von der Beklagten im Sinne einer Abmahnung auf die Risiken der von ihm gewählten Anlage des Geldes [...] aufmerksam gemacht worden ist, [...].“

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (14/15)

### C. Umfassende Beratungspflichten beim echten Beratungsvertrag und bei Vermögensverwaltung (3. Stufe)

- Hier ist Beratung vertraglich geschuldete Hauptleistungspflicht
- Beratungsinhalt und -umfang hängen vom konkreten Beratungsvertrag ab, wobei - ausser bei sachkundigen Anlegern - das Minimum von Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG nicht unterschritten werden darf (im Effektengeschäft); kann von punktuellen Kaufempfehlungen bis umfassende Beratung und Überwachung des Portfolios gehen → schriftlich Umfang festhalten!
- Beratungsinhalt bei diskretionärer Vermögensverwaltung grundsätzlich gleich wie bei sehr umfassenden Beratungsverträgen
- Beratung bezieht sich beim diskretionären VV-Mandat nicht auf einzelne Transaktionen, sondern auf Festlegung der passenden Anlagestrategie und deren Risiken

## 2. Haftung für unterbliebene/falsche Aufklärung und Beratung (15/15)

### C. Umfassende Beratungspflichten beim echten Beratungsvertrag und bei Vermögensverwaltung (3. Stufe)

- Zudem spezielle Informationspflichten - vgl. FINMA RS 2009/1 „Eckwerte Vermögensverwaltung“:

(23) Der Vermögensverwalter weist seine Kunden auf die Verhaltensregeln der Branchenorganisation hin, deren Mitglied er ist.

(24) Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden auf angemessene Weise über die Risiken der gewählten Anlagepolitik sowie der zu ihrer Umsetzung auszuführenden Geschäftsarten. Diese Information kann auch standardisiert erfolgen.

(25) Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden über Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen, soweit sie die Kunden unmittelbar betreffen.

(29) Information über Interessenkonflikte bei Annahme von Leistungen Dritter

Werden in Landesregeln, z.B. SBVg-VVRL und VSV-VVRL umgesetzt

### 3. Sorgfalt bei diskretionärer Vermögensverwaltung am Beispiel der Allokation alternativer Anlagen (1/5)

---

**Vermögensverwaltungsauftrag:** Bank wird ermächtigt, nach freiem Ermessen im Rahmen der mit dem Kunden festgelegten Anlageziele und unter Berücksichtigung von allfälligen speziellen Weisungen des Kunden zu handeln.

#### I. Vor Aufnahme der Anlagetätigkeit:

- Pflicht zur Beratung über für Kunden geeignete Anlagestrategie (strategiebezogene Beratung)
- Kenntnis des Kundenprofils (kundenprofilbezogene Beratung)
- Risikobereitschaft und Risikofähigkeit (subjektive und objektive Seite)
  - Elemente, die in Betracht zu ziehen sind (bspw.): Finanzielle Verhältnisse, Anlageerfahrung, Performanceziele, Zeithorizont, Liquiditätsbedürfnisse, Zweck der Anlage (z.B. Vorsorge; Hauskauf)
- Aufklärung evtl. Abmahnung betreffend die Risiken bzw. Ungeeignetheit der gewählten Strategie
  - vgl. vorherige Folien zu „3. Stufe“

### 3. Sorgfalt bei diskretionärer Vermögensverwaltung am Beispiel der Allokation alternativer Anlagen (2/5)

---

#### II. Umsetzung der Strategie-Anlagetätigkeit

Annahme: Keine besondere, von SBVg-VVRL 2010 abweichende Vereinbarung mit dem Kunden

Überblick:

- SBVg-VVRL 2010 als aufsichtsrechtlicher Mindeststandard und gemäss Bundesgericht durchgesetzte Verkehrsitte/Branchenusanz bzw. Konkretisierung der Sorgfalts- und Treuepflichten gemäss OR 398 II
- SBVg-VVRL 2010 Ziff. 8: Allokation muss sich auf bankübliche Instrumente beschränken
- Nichttraditionelle Anlagen (Hedge Funds, Private Equity, Immobilien) gelten nur als banküblich wenn vier Bedingungen erfüllt (SBVg-VVRL 2010 Ziff. 12):
  - Einsatz zum Zweck der Diversifikation Gesamtportfolio
  - Strukturierung nach Fund of Funds-Prinzip oder anderweitige Gewähr gleichwertiger Produktdiversifikation
  - Leichte Handelbarkeit gemäss SBVg-VVRL 2010 Ziff. 10
  - Entsprechung mit Anlagepolitik der Bank/organisatorische Anforderungen

### 3. Sorgfalt bei diskretionärer Vermögensverwaltung am Beispiel der Allokation alternativer Anlagen (3/5)

---

#### **Anforderung 1: Portfolio-Diversifikationszweck**

- Keine vorgegebene fixe %-Schwelle
- Abhängig von Zusammensetzung des Portfolios
- Vergleiche mit Quoten alternativer Anlagen gemäss Spezialregulierung?
- Einfache Faustregel: Obergrenze der Target Allocation bei 15-20%
- Nota: Nicht zu verwechseln mit titelspezifischer Diversifikation

### 3. Sorgfalt bei diskretionärer Vermögensverwaltung am Beispiel der Allokation alternativer Anlagen (4/5)

---

#### **Anforderung 3: Leichte Handelbarkeit des Instruments**

- Kotierung an Börse oder anderer, repräsentativer Markt (plus einige Ausnahme, siehe Kommentar zu SBVg-VVRL 10); oder
- angemessene Kündbarkeit bei Instrumenten der Kollektivanlage:
  - Rücknahme mindestens quartalsweise möglich gemäss Vertrag
  - Tatsächliche Kapazität/Liquidität zur Rücknahme
  - ... und bei Finanzkrisen??

### 3. Sorgfalt bei diskretionärer Vermögensverwaltung am Beispiel der Allokation alternativer Anlagen (5/5)

---

#### **Anforderung 4: Vereinbarkeit mit Anlagepolitik Bank; organisatorische Anforderungen**

- Organisation der Bank muss den gewählten Produkten entsprechen (FINMA RS 09/1 Ziff. 15)
- Analogieschlüsse von FINMA RS 2008/18 Ziff. 327 ff. betr. Anlagevorschriften Versicherer:
  - qualifiziertes Personal
  - gute dokumentierter Investmentprozess
  - Verankerung in Anlagepolitik der Bank
  - umfassende und vertiefte Due Diligence; Erleichterungen betr. Investitionen in Funds of Funds (FINMA RS 2008/18 Ziff. 328)

## 4. Interessenkonflikte und Organisationsanforderungen (1/4)

---

Grundsatz: Bank muss durch angemessene Organisation sicherstellen, dass Kunden nicht durch Interessenkonflikte benachteiligt werden.

Rechtsgrundlagen: Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG (Gewähr einwandfreier Geschäftstätigkeit), Art. 11 Abs. 1 lit. c BEHG, Auftragsrecht (Treuepflicht) und konkretisierende Publikationen der FINMA und der Selbstregulierung:

FINMA-Rundschreiben 2009/1: Eckwerte zur Vermögensverwaltung

Zweck: RS enthält Eckwerte, welche FINMA als Massstab anwendet, wenn eine Organisation der Vermögensverwaltungsbranche ihre Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkennen lassen will.

Interessenkonflikte und Organisation:

*Rz. 12: "Der Vermögensverwalter trifft die zweckdienlichen organisatorischen Massnahmen, um Interessenkonflikte zu vermeiden und eine Benachteiligung seiner Kunden durch solche Interessenkonflikte auszuschliessen."*

## 4. Interessenkonflikte und Organisationsanforderungen (2/4)

---

*Können Benachteiligungen trotz Massnahmen nicht ausgeschlossen werden, weist der Vermögensverwalter seine Kunden darauf hin.“*

*Rz. 13: "Die Modalitäten der Entschädigung der mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen vermeiden Anreize, die zu Konflikten mit der Treuepflicht führen können".*

Auftragsrecht/Selbstregulierung:

- Auftragsrechtliche Treuepflicht (Art. 398 OR) verlangt, dass der Vermögensverwalter alleine die Interessen ihres Auftraggebers bzw. Kunden wahrnimmt. Folge: Vom Kundeninteresse abweichende Interessen (bsp. Interessen der Bank, der Anbieter anderer Fonds, anderer Kunden oder bestehender Investoren der Fonds) dürfen keine Rolle spielen.
- Konkretisierung durch SBVg-VVRL Ziff. 4

## 4. Interessenkonflikte und Organisationsanforderungen (3/4)

---

Interessenkonflikte und Organisation:

- Ziff. 4: "Eine Bank, welche Vermögensverwaltungsaufträge entgegennimmt, muss über eine professionelle und den Verhältnissen des Betriebes angemessene Organisation verfügen. Sie trifft zweckdienliche Massnahmen, um Interessenkonflikte zwischen ihr und ihren Kunden oder zwischen ihren Mitarbeitern und den Kunden zu vermeiden. Lässt sich ein solcher Interessenkonflikt nicht vermeiden, hat die Bank eine dadurch mögliche Benachteiligung ihrer Kunden auszuschliessen. Können Benachteiligungen trotzdem nicht ausgeschlossen werden, weist die Bank ihre Kunden darauf hin."

## 4. Interessenkonflikte und Organisationsanforderungen (4/4)

---

In Ziff. 4 SBVg-VVRL wird auch auf die von der SBVg herausgegebenen "Verhaltensregeln für Effekthändler" verwiesen. In Ziff. 8 dieser Verhaltensregeln wird festgehalten, dass eine Benachteiligung der Kunden durch entsprechende organisatorische Massnahmen auszuschliessen ist, oder, wenn dies nicht möglich ist, dass Konfliktsituationen offenzulegen sind.

Fazit:

1. Vermeidung einer Benachteiligung der Kunden durch Interessenkonflikte (durch organisatorische Massnahmen)
2. Subsidiär („trotz Massnahmen“): Offenlegung des Interessenkonflikts

## 5. Folge der Pflichtverletzung (Hinweise) (1/1)

---

Vertragliche Pflichtgrundlage: Anspruch auf das positive Interesse (Erfüllungsinteresse)  
Beispiel: Vermögensverwaltungsvertrag

Ausservertragliche Pflichtgrundlage: Anspruch auf das negative Interesse

Achtung: Auch wenn Aufklärungspflicht als vertraglich qualifiziert wird → Schadenersatzanspruch oft gleich hoch wie wenn negatives Interesse geschuldet wäre (z.B. eine Transaktion in riskanten Aktien nicht getätigt worden wäre)

Besser: Bei echten Aufklärungspflichten geht es um Ersatz des Integritätsinteresses

U.U. Geltendmachung von Grundlagenirrtum

# Fragen / Diskussion

---

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Sandro Abegglen  
Partner; PD Dr. iur. LL.M  
Niederer Kraft & Frey  
Bahnhofstrasse 13  
8001 Zürich

Tel. 058 800 8000  
[sandro.abegglen@nkf.ch](mailto:sandro.abegglen@nkf.ch)