"Point of Sale"-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken

Sandro Abegglen*

Inhalt

[.	Eir	ıleitung und Überblick	.62
Π.	Un	nfang der "Point of Sale"-Aufklärungspflichten	.64
	1.	3 Fallgruppen und Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG als Minimalstandard	64
	2.	Fallgruppe 1: Nur Informationspflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG	.65
		a) Zweck, Grundlage und Anwendungsbereich	.65
		b) Umfang der Informationspflicht	.66
		aa) Nur Information über Risiken der Geschäftsart	.66
		bb) Keine Information über übliche Risiken?	.67
		c) Aufklärungsmodalitäten und Kritik	.69
		d) Modifikation der gesetzlichen Regelung durch EBK Verfügung vom	
		28. September 2008?	.70
	3.	Fallgruppe 2: Besondere Warn-, Beratungs- und Abmahnungspflicht	
		aufgrund gesteigerter Vertrauensbeziehung bzw. Schutzbedürftigkeit des	
		Kunden	.71
		a) Grundsatz und drei Ausnahmetatbestände	.72
		b) Inhalt	.75
		c) Besondere Überwachungspflicht?	.76
	4.	Fallgruppe 3: Aufklärungspflicht im Rahmen der Vermögensverwaltung und	
		Anlageberatung	.77
		a) Vermögensverwaltungsauftrag	.78
		aa) Allgemeines	.78
		bb) Rechtliche Qualifikation und Inhalt und Umfang der Informations-	
		und Beratungspflicht	.78
		b) Anlageberatungsvertrag	
		aa) Allgemeines	81
		bb) Vielfältige Anlageberatungsverträge und rechtliche Qualifikation	82
		cc) Umfang und Inhalt der Aufklärungs- und Beratungspflicht	83
			_

Ich danke Frau RA Patrizia Schlatter und Herrn RA Dr. Thomas Jutzi für ihre Mitwirkung an diesem Beitrag.

III.	Dre	odukttransparenz und Transparenz am "Point of Sale"	84
111.	r IC	Transparenz bei strukturierten Produkten und Anlagefonds	84
	1.	Transparenz bei strukturierten Frodukten und Amageronds	
	2.	Verhältnis zwischen Produkttransparenz und "Point of Sale"-	
		Aufklärungspflicht	8:
		a) Allgemeines	85
		b) Beispiel	8
		b) Beispiel	

I. Einleitung und Überblick

Die Frage nach der Kompensation von informationsbedingten Ungleichgewichtslagen und damit zusammenhängend der Grenzziehung zwischen gebotenem Reden und erlaubtem Schweigen wurde bereits in der Antike diskutiert und hat Juristen aller Epochen beschäftigt¹. In jüngerer Zeit standen besonders die Informationspflichten in Dienstleistungsverhältnissen im Zentrum des Interesses, und hier angesichts deren grosser praktischer Bedeutung nicht verwunderlich namentlich die Aufklärungspflichten im Bankgeschäft. Der vorliegende Beitrag beschäftigt sich mit dem bei weitem wichtigesten Teilbereich der bankrechtlichen Informationspflichten, nämlich den Aufklärungspflichten beim Anlagegeschäft.

Diese Pflichten werden vom Bundesgericht und der Lehre vielfach – je nach dem zu beurteilenden Sachverhalt – auch etwa als Anzeige-, Hinweis-, Mitteilungs-, Offenbarungs-, Unterrichtungs-, Informations- oder gar Beratungs- und Warnpflichten bezeichnet. Während aus diesen Begriffen aufgrund ihrer selbst durch die Gerichte uneinheitlichen Verwendung nicht abschliessend auf den Pflichtgehalt geschlossen werden darf, kann – auch im Sinne eines

Überblicks über das Folgende – vorweggenommen werden, dass massgeblich für den Umfang der "Point of Sale"-Aufklärungspflichten im Sinne einer funktionellen Betrachtungsweise die Art der Bank-Kundenbeziehung ist, in welcher (allenfalls) Information und Beratung geschuldet war. Es sind dies die eigentliche Vermögensverwaltung und Anlageberatung auf der einen Seite des Pflichtspektrums sowie die reine Konto- und Depotbeziehung ("Execution-only"²) auf der anderen Seite des Spektrums. Dazwischen liegen, als dritte vom Bundesgericht etablierte Fallgruppe, Beziehungen, in welchen ein gesteigertes Vertrauensverhältnis zwischen der Bank und dem Kunden bestand³. Je nach dem, welche dieser soeben genannten Konstellationen vorliegt, gestaltet sich der Umfang der Informations-, Warn- und Beratungspflichten, welche die Bank dem Kunden gegenüber schuldet, unterschiedlich (nachfolgend, unter Ziffer II.).

Zusätzlich zu diesen "Point of Sale"-Aufklärungspflichten bestehen bei strukturierten Produkten und Anlagefonds ganz besondere, spezialgesetzlich normierte Produkttransparenzpflichten. Auf diese und deren Verhältnis zu den Informationspflichten wird summarisch eingegangen (nachfolgend, unter Ziffer III.).

Ein terminologischer Hinweis: Wenn im Folgenden in genereller Weise, z.B. in Überschriften, von Aufklärungs- oder Informationspflicht gesprochen wird, ist damit jede Art der Informationsvermittlungspflicht, inklusive Beratungs- und Abmahnpflicht, gemeint.

Siehe dazu etwa ABEGGLEN SANDRO, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, Bern 1995. Im vorliegenden Rahmen musste der Fussnotenapparat sehr beschränkt bleiben; aufgrund ihrer Neuheit sei hier immerhin verwiesen auf drei Aufsätze, die erst nach Abschluss des Manuskripts erschienen sind: Steninger Thomas/von der Crone Hans Caspar, Beratungsauftrag und Aufklärungspflichten, SZW 2/2009, 40 ff.; Wiegand Wolfgang, Die Finanzmarktkrise und die Informations- und Beratungspflicht im Bankgeschäft, in: Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis, FS für Roland von Büren, herausgegeben von Kunz Peter V./Herren Dorothea/Cottier Thomas/Matteotti René, Basel 2009, 627 ff.; Emmenegger Susan, Die Informationspflichten der Bank bei Anlagegeschäften: Tout devient du droit public?, in: Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis, FS für Roland von Büren, op. cit., 643 ff.

Eine blosse Konto- und Depotbeziehung liegt vor, wenn die Bank dem Kunden keine Dienstleistungen hinsichtlich Vermögensverwaltung oder Anlageberatung erteilt und sich die Kundenbeziehung auf die Konto- und Depotführung und die Ausführung von Transaktionen gemäss Instruktionen des Kunden beschränkt (siehe GROSS THOMAS, Fehlerhafte Vermögensverwaltung – Klage des Anlegers auf Schadenersatz, AJP 2006, 162).

Auch CERUTTI ROMEO, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem, in: ZSR 2008 I, 79 ff. betont die Wichtigkeit der Differenzierung der Informationspflichten anhand dieser drei Konstellationen; Vgl. auch BGE 133 III 97, E. 7.1; Bundesgerichtsurteil vom 23. Juli 2002, 4C.108/2002 = Pra 92 (2002) Nr. 51.

II. Umfang der "Point of Sale"-Aufklärungspflichten

1. 3 Fallgruppen und Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG als Minimalstandard

Die ehemals rein zivilrechtlich begründeten Risikoaufklärungspflichten beim Anlagegeschäft der Bank (die, wenn sie in diesem Geschäft tätig ist, immer zugleich und zwingend über eine Effektenhändlerbewilligung verfügen muss und somit dem Börsengesetz [BEHG] 4 unterstellt ist) sind durch den Erlass des BEHG mit seiner eine Doppelnorm darstellenden Informationspflicht positiv-rechtlich verankert worden⁵. Art. 11 BEHG statuiert die Verhaltenspflichten des Effektenhändlers und hält fest, dass der Effektenhändler gegenüber seinen Kunden einer Informations-, Sorgfalts- und Treuepflicht unterliegt. In Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG ist die Informationspflicht enthalten, welche vorschreibt, wie die Bank den Kunden zu informieren hat, mit dem sie nicht einen Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen hat und zu welchem auch nicht eine gesteigerte Vertrauensbeziehung vorliegt; man kann dies auch als Minimalstandard bezeichnen, da dies der Standard ist, der - vereinfacht ausgedrückt - zwar inhaltlich in allen drei Fallgruppen zu erfüllen ist, dessen Beachtung aber nur bei der unter 2. nachfolgend besprochenen ersten Fallgruppe von Kundenbeziehungen auch ausreicht. Bei den beiden weiteren Fallgruppen bedarf es in unterschiedlichem Ausmass zusätzlicher Informationsvermittlung und -bewertung. Die nachfolgende Grafik soll den Unterschied zwischen den drei Fallgruppen aufzeigen:



2. Fallgruppe 1: Nur Informationspflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG

a) Zweck, Grundlage und Anwendungsbereich

Die börsengesetzlichen Verhaltenspflichten bezwecken sowohl den Anlegerschutz, indem Transparenz geschaffen wird, dass der Kunde seinen Entscheid in Kenntnis der Tragweite und Risiken der beabsichtigten Anlage treffen kann, als auch die Funktionsfähigkeit des Effektenhandelsmarktes, nämlich das Interesse an der Aufrechterhaltung eines ordentlichen und fairen Marktes⁶.

Art. 11 BEHG hat die Funktion einer *Doppelnorm*, die einerseits das privatrechtliche Rechtsverhältnis zwischen dem Effektenhändler und dem Kunden konkretisiert und andererseits eine aufsichtsrechtliche Vorschrift darstellt⁷.

Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), SR 954.1.

Ausführlich zur Situation vor dem Erlass des BEHG THALMANN CHRISTIAN, Von der vorvertraglichen Aufklärungspflicht der Bank zur börsengesetzlichen Informationspflicht des Effektenhändlers, in: Schweizer/Burkert/Gasser (Hrsg.), FS Jean Nicolas Druey, Zürich 2002, 981 ff.; ABEGGLEN, Aufklärungspflichten (FN 1), 29 ff.

BSK-BEHG-STUPP/Dubs, Art. 11 N 6; ROTH Urs, in: HERTIG GERHARD et. al. (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000, Art. 11 N 2; ABEGGLEN, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft (FN 1), 197.

BSK-BEHG-STUPP/Dubs, Art. 11 N 7; ROTH, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (FN 6), Art. 11 N 29; ZOBL DIETER/KRAMER STEFAN, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, Rz 796.

Die Erfüllung allein von Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG reicht – bezogen auf die Point of Sale-Aufklärung (also vorbehältlich der KAG-spezifischen Produkttransparenzpflichten) – in derjenigen Fallgruppe aus, die sich am einfachsten negativ definieren lässt. Es besteht kein eigentliches Vermögensverwaltungsoder Anlageberatungsverhältnis (Fallgruppe 3, siehe nachfolgend, Ziffer 4.), und es liegt auch keine gesteigerte Vertrauensbeziehung zum Kunden vor (Fallgruppe 2, siehe nachfolgend, Ziffer 3.).

b) Umfang der Informationspflicht

aa) Nur Information über Risiken der Geschäftsart

Gemäss herrschender Lehre und Rechtsprechung muss die Bank bzw. der Effektenhändler den Kunden über die mit einer bestimmten Geschäftsart verbunden Risiken und nicht über die Risiken einer konkreten Effektenhandelstransaktion aufklären⁸. Bei der börsenrechtlichen Risikoaufklärung geht es nicht um Beratung, Bewertung oder um Abmahnung, sondern um die Mitteilung von Tatsachen.

Das Bundesgericht hat dies betont, indem es in einem aktuellen Entscheid⁹ entschieden und festgehalten hat, dass die in Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG statuierte börsengesetzliche Informationspflicht *keine* Pflichten analog zu Art. 19 Abs. 4 ff. der Markets in Financial Directive (MiFID)¹⁰ statuiere. Insbesondere hält das Bundesgericht fest, dass die börsengesetzliche Informationspflicht keine Erkundigungspflicht, keine Angemessenheitsprüfung sowie

keinen Eignungstest beinhalte¹¹. Der Effektenhändler hat lediglich die Pflicht, den Kunden betreffend die Risiken, die mit einer bestimmten Geschäftsart verbunden sind zu informieren. Der Gegenstand der börsengesetzlichen Informationspflicht entspricht somit nicht dem Standard von Art. 19 MiFID.

Entsprechend stipulieren die Verhaltensregeln für Effektenhändler der SBVg¹², welche die Verhaltenspflichten von Art. 11 BEHG konkretisieren, dass der Effektenhändler die Kunden auf die *Risiken* hinweisen muss, die mit einer *bestimmten Geschäftsart* verbunden sind¹³.

bb) Keine Information über übliche Risiken?

Nach Art. 3 Abs. 2 der SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler darf der Effektenhändler grundsätzlich davon ausgehen, "dass jeder Kunde die Risiken¹⁴ kennt, die *üblicherweise* mit dem Kauf, Verkauf und Halten von Effekten verbunden sind." Betreffend diese Risiken muss der Effektenhändler seinen Kunden demnach grundsätzlich nicht aufklären. Eine Ausnahme von diesem Grundsatz ist gemäss der Selbstregulierung hingegen dann zu machen, wenn der Effektenhändler konkrete Hinweise besitzt, dass der Kunde auch hinsichtlich dieser Risiken völlig unerfahren ist¹⁵.

Die börsenrechtliche Informationspflicht besteht gemäss den SBVg-Verhaltensregeln folglich grundsätzlich bei Geschäftsarten mit einem erhöhten

BSK-BEHG-STUPP/DUBS, Art. 11 N 30; ROTH, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (FN 6), Art. 11 N 58; WYSS ALEXANDER, Verhaltensregeln für Effektenhändler, Diss. Zürich 2000, 157; BGE 133 III 97, E. 5.3.

BGE 133 III 97, E. 5.4. f. Im obengenannten Entscheid hat das Bundesgericht entschieden, dass die Beklagte ihrer börsenrechtlichen Informationspflicht als Effektenhändlerin ausreichend nachgekommen ist. Weiter hat das Bundesgericht festgehalten, dass die Beklagte nach Art. 11 BEHG nicht zu einem Angemessenheitstest verpflichtet war (BGE 133 III 97, E. 6).

Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinie 85/611/ EWG und 93/6 EWG des Rates und der Richtlinie 200/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Aufhebung der Richtlinie 92/22/EWG des Rates.

So auch soeben Steininger/von der Crone (FN 1), 144 ff.; weiter Cerutti, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem (FN 3), 80 ff.; vgl. auch Roth, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (FN 6), Art. 11 N 64; Zobl/Kramer, Schweizerisches Kapitalmarktrecht (FN 7), Rz 802.

Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäfts, Richtlinie der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) Stand 2008, ("SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler").

¹³ Art. 1 Abs. 1 lit. a und Art. 3 Abs. 3 SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler.

Zu den üblichen Risiken gehören insbesondere die Bonitäts- und Kursrisiken von Aktien, Obligationen und Anlagefondsanteilen (Art. 3 Abs. 2 der SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler).

SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler, Rz 7.

Risikopotential¹⁶ oder mit einem komplexen Risikoprofil¹⁷, die über die normalerweise zu erwartenden Risikofaktoren hinausgehen¹⁸ – es sei denn, wie vorher erwähnt, es liege der Fall eines erkennbar völlig unerfahrenen Kunden vor, wo auch über übliche Risiken aufzuklären ist¹⁹.

Dies ist im Ergebnis und im Sinne einer Zusammenfassung grundsätzlich richtig; zur dogmatischen Einordnung ist aber folgendes zu bemerken: Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG beschränkt den Informationsumfang nicht auf "nicht-übliche" Risiken. Durch Abs. 2 wird aber normiert, dass die Bank bei der Erfüllung der Informationspflicht Geschäftserfahrenheit und fachliche Kenntnisse der Kunden berücksichtigen solle. Dies entspricht dem schon lange vor Inkrafttreten des BEHG im Zivilrecht etablierten, generell bei Aufklärungspflichten anwendbaren Prinzip, wonach sich der Informationsumfang nach dem Informationsbedarf des Empfängers richtet²⁰. Nicht beantwortet ist damit aber die Frage, was denn übliche bzw. nicht übliche Risiken von Anlagegeschäftsarten seien; generell akzeptiert wird, dass dazu das Risiko gehört, dass Aktien und Obligationen im Wert steigen und sinken können, oder dass sich Fremdwährungskurse verändern.

Vor diesem Hintergrund ist, was die Definition der üblichen Risiken durch die nachfolgend, unter c) behandelte Risikoinformationsbroschüre der SBVg anbelangt, in dogmatischer Sicht (nicht jedoch im Ergebnis) ein Vorbehalt angebracht.

c) Aufklärungsmodalitäten und Kritik

Die börsenrechtliche Risikoaufklärung nach Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG kann standardisiert oder individualisiert erfolgen.

Eine standardisierte Risikoaufklärung setzt aus den soeben genannten Gründen nach zutreffender Meinung der Lehre und des Bundesgerichts voraus, dass sich der Umfang und Inhalt der Information nach Kunden mit einem objektiv tiefen Erfahrungs- und Kenntnisgrad richten²¹. Da bei der standardisierten Aufklärung vom unerfahrenen Kunden auszugehen ist, ist eine "Überinformation" des sachkundigen Anlegers unvermeidbar, welche jedoch nicht schadet.

Die standardisierte Information muss zudem in allgemein verständlicher Form und für alle Kunden gleich erfolgen²², wobei natürlich erlaubt wäre (wenn auch kaum sinnvoll aus Kostengründen), für verschieden sophistizierte Kundengruppen verschiedene Broschüren zu erstellen.

In der Praxis erfolgt die standardisierte Information mittels Risiko- Informationsbroschüren, wobei die allermeisten Banken in der Schweiz hierfür die Risikobroschüre der Schweizerischen Bankiervereinigung "Besondere Risiken im Effektenhandel"²³ verwenden.

Gemäss Rz 11 der Risikobroschüre ist über "übliche" Risiken nicht zu informieren, wobei unter solchen nebst den sicher als übliche Risiken zu bezeichnenden Bonitätsrisiko und Länderrisiko auch das Erfüllungsrisiko und das Risiko bei (Dritt-)Verwahrung von Finanzinstrumenten genannt wird. Letztere beiden juristisch-technischen Risiken dürften jedoch einem Kunden mit einem objektiv tiefen Erfahrungs- und Kenntnisgrad selbst nach den

Beispielsweise bei Derivaten.

Beispielsweise bei strukturierten Produkten.

ROTH, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (FN 6), Art. 11 N 67; SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler, Rz 6.

Auch in letzterem Fall besteht dann keine Informationspflicht über übliche Risiken, wenn der Kunde z.B. aufgrund der Art seiner Beziehung zur Bank zum Ausdruck bringt, dass er keinerlei individualisierte Aufklärung wünsche, inbesondere bei Kunden, welche ausschliesslich Internetbanking und -trading beanspruchen, zur Begründung siehe nachfolgend Ziff. 3.a).

Ausführlich ABEGGLEN, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft (FN 1), 172 ff.

BSK-BEHG-STUPP/DUBS, Art. 11 N 44; ROTH, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (FN 6), Art. 11 N 85; ZOBL/KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht (FN 7), Rz 804; BGE 133 III 97, E. 5.3.

BSK-BEHG-STUPP/DUBS, Art. 11 N 44; ZOBL/KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht (FN 7), Rz 804; SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler Art. 3 Abs. 4; BGE 133 III 97, E. 5.3.

Diese Broschüre "Besondere Risiken im Effektenhandel" wurde 2008 überarbeitet. Sie ist klar strukturiert und enthält eine detaillierte Darstellung der "besonderen" Risiken im Effektenhandel. Neu werden u.a. die Risiken von strukturierten Produkten, alternativen Anlagen (Hedge Funds, Immobilien, Commodities, Private Equity) und Anlagen in Emerging Markets besonders ausführlich erklärt.

verschiedenen Zusammenbrüchen von internationalen Bankgruppen kaum geläufig sein. Eine praktische Auswirkung dieser Unterstellung von zuviel Fachwissen bei den gewöhnlichen Kunden dürfte indessen nicht bestehen, da die SBVg-Broschüre in Rz 12-16 diese "üblichen" Risiken dann trotzdem sehr gut erklärt. Gleichermassen bemerkenswert ist auch Rz 17, wonach über Risiken von Finanzinstrumenten in alternative Anlagen oder Emerging Markets-Anlagen nicht aufzuklären sei; auch diese zu optimistische Einschätzung der anlagespezifischen Fachkompetenz des Publikums ist irrelevant, da diese Risiken – u.a. als ein Hauptpunkt der Revision der Broschüre – sehr ausführlich und plastisch in separaten Kapiteln erklärt werden.

Der Effektenhändler könnte seiner Informationspflicht auch individualisiert nachkommen, wobei er, wenn er sich nicht nach dem Kunden mit einem objektiv tiefen Wissensstand ausrichten will, er zuerst die Aufklärungsbedürftigkeit des Kunden abklären müsste. Dabei muss er den beruflichen Hintergrund, die Ausbildung, das Fachwissen, die Erfahrung sowie die Vermögenslage des Kunden berücksichtigen. Gemäss Art. 3 Abs. 4 der SBVg-Verhaltensregeln für Effektenhändler sind bei der individualisierten Aufklärung der Grad der Geschäftserfahrenheit sowie die fachlichen Kenntnisse des einzelnen Kunden mit der nach den Umständen zumutbaren Sorgfalt festzustellen und der Information zu Grunde zu legen; dieser Vorgang ist zu dokumentieren.

d) Modifikation der gesetzlichen Regelung durch EBK Verfügung vom 28. September 2008?

In ihrer Verfügung vom 28. September 2008²⁴ hat die EBK festgehalten, dass in gewissen Fällen eine standardisierte Aufklärung nicht ausreiche und der Effektenhändler dem Kunden zusätzlich produktspezifische Informationen erteilen muss. Die EBK statuierte in diesem speziellen Fall eine über die Abgabe der Risikobroschüre hinausgehende Aufklärungspflicht beim Handel mit komplexen und hochspekulativen Produkten²⁵.

Dieser Entscheid ist m.E. missverständlich formuliert und wenn er falsch interpretiert würde, könnte dies zu Rechtsunsicherheit führen, da es für den

Effektenhändler unklar wäre, ob er seiner börsenrechtlichen Informationspflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEGH nachgekommen ist, indem er den Anleger mittels Informationsbroschüre aufklärt oder ob ihn eine über die börsenrechtliche Informationspflicht hinausgehende individuelle Aufklärungspflicht trifft. Eine solche über die Abgabe der Informationsbroschüre hinausgehende Aufklärungspflicht kann durchaus bestehen, aber in Einklang mit der bundesgerichtlichen Rechtsprechung eben nur bei der Bejahung eines Ausnahmetatbestandes²⁶ (gemäss Fallgruppe 2) und natürlich bei Vorliegen eines Beratungs- oder Vermögensverwaltungsvertrages²⁷ (Fallgruppe 3). Und da die FINMA die SBVg-Risikoinformationsbroschüre als Minimumstandard und damit für Fallgruppe 1 - vorbehältlich erkennbar ahnungsloser Kunden - als genügende Aufklärung anerkannt hat, ist davon auszugehen, dass auch sie eine weitergehende Informationspflicht nur verlangt, wenn eine Konstellation gemäss Fallgruppe 2 oder allenfalls gar Fallgruppe 3 vorliegt. Und es ist davon auszugehen, dass in dem der besprochenen Verfügung zugrunde liegenden Sachverhalt der zweite der nachfolgend. unter 3.a) genannten Ausnahmebestände vorlag.

3. Fallgruppe 2: Besondere Warn-, Beratungs- und Abmahnungspflicht aufgrund gesteigerter Vertrauensbeziehung bzw. Schutzbedürftigkeit des Kunden

Die nachfolgenden Ausführungen behandeln die Warn- und allenfalls Beratungs- und Abmahnungspflichten des Effektenhändlers, die über die Vermittlung von blosser Information gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG (siehe obenstehende Ausführungen unter Ziffer II.1.) hinausgehen (Abgrenzung nach "unten"), wenn gemäss der von der Rechtsprechung herausgebildeten Kasuistik ausnahmsweise eine Pflicht zur generellen Interessenwahrung vorliegt, ohne dass (Abgrenzung nach "oben") zwischen den Parteien ein eigentlicher Beratungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag vorliegt.

²⁴ EBK Bull. 49/2006, 81 ff.

²⁵ EBK Bull. 49/2006, Ziffer 22.

Vgl. nachfolgend, Ziffer 2.

⁷ Vgl. nachfolgend, Ziffer 3.

a) Grundsatz und drei Ausnahmetatbestände

Das Bundesgericht stellt in seiner Rechtsprechung unterschiedliche Anforderungen an die Aufklärungspflicht der Bank. Einerseits besteht im Einzelfall eine umfassende Informations- und Beratungspflicht der Bank, wenn die Aufklärung Teil der Hauptschuld ist, also bei Vorliegen eines Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrages. Andererseits besteht eine ausgeprägte Aufklärungspflicht, wenn die Bank dem Kunden bestimmte Vermögensdispositionen, insbesondere Kapitalanlagen, konkret empfiehlt²⁸.

Nach der Praxis des Bundesgerichts besteht hingegen als Regel keine generelle Pflicht des Effektenhändlers zur Interessenwahrung ausserhalb der Vermögensverwaltung und eigentlichen Beratungsverträgen. Das Bundesgericht hält insbesondere fest, dass die Bank nicht zu einer generellen Interessenwahrung verpflichtet ist, wenn sie nur punktuell Börsengeschäfte für den Kunden ausführt und zwischen den Parteien kein Vermögensverwaltungsvertrag besteht²⁹. In diesem Fall muss die Bank den Kunden nur auf Verlangen aufklären³⁰. Weiter besteht grundsätzlich keine Beratungspflicht der Bank, wenn der Kunde gezielte Weisungen zu kontorelevanten Verfügungen gibt, da der Kunde "durch die unbedingte Erteilung entsprechender Aufträge oder Weisungen zu erkennen gibt, dass er Aufklärung und Beratung seitens der Bank weder benötigt noch wünscht³¹." Es gibt jedoch, wie eine Analyse der Rechtsprechung zeigt, folgende drei Ausnahmetatbestände von der eingangs genannten Regel, in welchen ausserhalb der Fallgruppe 3 ausnahmsweise

eine erhöhte Pflicht, insbesondere eine Warnpflicht bzw. eine Beratungs- und Abmahnungspflicht des Effektenhändlers besteht³²:

- Der Kunde verlangt Auskünfte oder eine (akzidentielle) Beratung im Zusammenhang mit einer geplanten Transaktion³³; oder
- Die Bank erkennt oder hätte bei pflichtgemässer Aufmerksamkeit erkennen müssen, dass der Kunde infolge Ahnungslosigkeit eine bestimmte, mit der Anlage verbundene Gefahr nicht erkannt hat³⁴; oder
- Es besteht ein besonderes Vertrauensverhältnis aufgrund einer (was das Anlagegeschäft anbelangt) andauernden und intensiven Beziehung zwischen der Bank und dem Kunden³⁵. Je nach Intensität des Vertrau-

²⁸ Bundesgerichtsurteil vom 21. Februar 2006, 4C.20/2005, E. 4.2.3.

Zu ergänzen wäre: und auch kein Anlageberatungsvertrag vorliegt. BGE 133 III 97, E. 7.1.1; Bundesgerichtsurteil vom 31. Juli 2007, 4A.189/2007, E. 2.3; Bundesgerichtsurteil vom 21. Februar 2006, 4C.20/2005, E. 4.2.3; Bundesgerichtsurteil vom 4. November 2005, 4C.366/2004, E. 3.1; Bundesgerichtsurteil vom 2. Mai 2005, 4C.459/2004, E. 2.1; Bundesgerichtsurteil vom 23. Juli 2002, 4C.108/2002, E. 2.a; Bundesgerichtsurteil vom 31. August 2001, 4C.45/2001, E. 4; BGE 119 II 333, E.5a.; Bundesgerichtsurteil vom 23. Juni 1998, 4C.410/1997, E. 3.b, publiziert in: Pra 87/1997, Nr. 115, 827 ff.

³⁰ BGE 133 III 97, E. 7.1.2; BGE 119 II 333, E.5a.

Bundesgerichtsurteil vom 21. Februar 2006, 4C.20/2005, E. 4.2.3. (mit Verweisung auf das Bundesgerichtsurteil vom 23. Juni 1998, 4C. 410/1997, E. 3.b, publiziert in: Pra 87/1997, Nr. 115, 827 ff).

Es ist darauf hinzuweisen, dass sich das Bundesgericht im Bereich der Transparenz sehr oft terminologisch uneinheitlich äussert. Dies zeigt sich insbesondere daran, dass das Bundesgericht keine einheitliche Terminologie verwendet und die Begriffe "Informationspflicht", "Aufklärungspflicht", "Warnpflicht" und "Beratungspflicht" oftmals im gleichen Zusammenhang verwendet. M.E. sind diese Entscheide im Ergebnis allesamt richtig, jedoch wäre terminologische Konsistenz wünschenswert.

THALMANN, Von der vorvertraglichen Aufklärungspflicht der Bank zur börsengesetzlichen Informationspflicht des Effektenhändlers (FN 5), 974; BGE 133 III 97, E. 7.1.1; BGE 119 III 333, E. 5. a.

Vor dem Hintergrund der Formulierungen in der früheren Rechtsprechung (BGE 119 II 333, E. 5.a), die eine Aufklärungspflicht der Bank nur bejahten, wenn "ohne weiteres ersichtlich ist, dass der Kunde von den Risiken keine Ahnung hat", fragt sich, hat das Bundesgericht im Entscheid BGE 133 III 97, E.7.1.2 eine Verschärfung der Aufklärungspflicht statuieren wollte. Die aktuelle Formulierung lautet, dass eine ausnahmsweise Aufklärungspflicht besteht, wenn der Kunde eine mit der Anlage verbundene Gefahr nicht erkannt hat. Da es unbestrittener Massen einer besonderen Schutzbedürftigkeit des Anlegers bedarf, um den Ausnahmetatbestand zu begründen, ist indessen nicht davon auszugehen, dass mit dem Abrücken von der alten platischen Formulierung vom Ausnahmecharakter der diesbezüglichen Informationspflicht abgerückt werden will.

BGE 133 III 97, E. 7.1.2; Das Bundesgericht hat in diesem neuen Entscheid festgehalten, dass aufgrund einer andauernden Geschäftsbeziehung ein besonderes Vertrauensverhältnisses vorliegen kann, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung verlangen kann. Im zitierten
Entscheid dauerte die Vertragsbeziehung rund zweieinhalb Jahre und zwischen der
Klägerin und der Bank bestand ein intensiver und häufiger telefonischer Kontakt.
Aufgrund dieser speziellen und engen Beziehung hat das Bundesgericht ein besonderes Vertrauensverhältnis zwischen den Parteien bejaht und entschieden, dass die
Bank den Kunden nicht nur über die mit der Aktienspekulation verbundenen Risi-

ensverhältnisses und abhängig davon, ob der Kunde aufgrund der Umstände und des Verhaltens der Bank nach Treu und Glauben unaufgeforderte Beratung der Bank erwarten konnte oder nicht³⁶, liegt sogar ein konkludent abgeschlossener Beratungsvertrag vor, in welchem Falle dieser dritte Tatbestand anstatt wie hier der zweiten Fallgruppe sogar der dritten Fallgruppe (Vermögensverwaltung und Anlageberatung, siehe unten, Ziffer II. 4) zuzuordnen ist, so etwa im Falle des BGE 133 III 97.

Das Bundesgericht stellt im Zusammenhang mit den drei Ausnahmetatbeständen die Selbstverantwortung des Kunden in den Vordergrund und sagt, dass es nicht die Aufgabe der Bank sei, einem potentiellen Kunden in der Vorstufe des Vertrages das Entscheidungsrisiko abzunehmen³⁷. Im vorvertraglichen Verhältnis bejaht das Bundesgericht jedoch ausnahmsweise eine umfassende Aufklärungspflicht der Bank, wenn sie zum Kunden "bereits in einem gefestigten, über den punktuellen Vertragsschluss hinsausreichenden Vertrauensverhältnis steht". Weiter wird ausnahmsweise eine umfassende Aufklärungspflicht der Bank bejaht, wenn sie dem Kunden den Abschluss eines Kredites zusammen mit bestimmten Vermögensanlagen empfiehlt oder, wenn die Bank erkennt, dass der unerfahrene Kunde auf Auskunft, Empfehlung, Rat oder Aufklärung durch die fachkundige Bank vertraut, oder schliesslich, wenn die Bank aufgrund ihres Fachwissens eine für den Kunden nicht erkennbare, spezielle und drohende Gefahr einer Anlage erkennt³⁸.

ken aufklären musste, sondern darüber hinaus eine generelle Pflicht zur Abmahnung des Kunden bestand, welche die Bank in casu übrigens erfüllt hatte.

b) Inhalt

Liegt einer dieser drei soeben erwähnten Ausnahmetatbestände vor, schuldet der Effektenhändler nicht mehr nur die Informationspflicht nach Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG, sondern er muss den Kunden über diese blosse Informationspflicht hinausgehend konkret warnen und allenfalls abmahnen bzw. entsprechenden Rat erteilen³⁹.

Die unter diesem Kapitel geschuldete Aufklärungspflicht ist individuell zu erfüllen, indem die Bank die Kenntnisse und den Stand der Erfahrungen des Kunden berücksichtigt⁴⁰. Sind dem Kunden die Risiken der Spekulationstätigkeit bekannt, so muss ihn die Bank nicht aufklären⁴¹.

Diese ausnahmsweise Risikoaufklärung der Bank bezieht sich auf das konkrete Geschäft bzw. die konkrete Anlage. Das Bundesgericht sagt diesbezüglich, dass die Bank den Kunden hinsichtlich der mit der Anlage verbundenen Gefahren warnen muss, falls er von diesen erkennbar keine Ahnung hat oder – entsprechend den beiden anderen Ausnahmetatbeständen – zwischen den Parteien ein besonderes Vertrauensverhältnis besteht⁴².

Diese von der Rechtsprechung ausnahmsweise geprägte Warn-, Abmahnungs- und ggf. Beratungspflicht verlangt von der Bank auch bei Fallgruppe 2 indessen nicht, dass diese eine Suitability-Prüfung⁴³ vornimmt, wie es beim Vorliegen eines eigentlichen Beratungs- oder Vermögensverwaltungsvertrages geschuldet ist. Die Bank muss somit nicht die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele des Kunden abklären, um gestützt darauf den Kunden

BGE 133 III 97, E. 7.2; Vgl. ausführlich zur Judikatur ROMY/BLOCH, Les devoirs d'information des banques à la lumière de la jurisprudence fédérale récente, in: GAUCH u.a. (Hrsg.), Mélanges en l'honneur de Pierre Tercier, Zürich 2008, 647 ff.; vgl. auch die kommentierte Zusammenfassung des Urteils bei CERUTTI, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem (FN 3), 81.

Bundesgerichtsurteil vom 21. Februar 2006, 4C.20/2005, E. 4.2.3.

Bundesgerichtsurteil vom 21. Februar 2006, 4C.20/2005, E. 4.2.3 (mit Verweis auf das Bundesgerichtsurteil vom 23. Juni 1998, 4C. 410/1997. E. 3.b, publiziert in: Pra 87/1997, Nr. 115, 827 ff.).

Vgl. BGE 133 III 97, E. 7.1.2; Bundesgerichtsurteil vom 31. Juli 2007, 4A.189/2007, E. 2.3; Bundesgerichtsurteil vom 21. Februar 2006, 4C.20/2005, E. 4.2.3; Bundesgerichtsurteil vom 31. August 2001, 4C.45/2001, E. 4; BGE 119 II 333, E. 5a; Bundesgerichtsurteil vom 23. Juni 1998, 4C. 410/1997. E. 3.b, publiziert in: Pra 87/1997, Nr. 115, 829. Das Bundesgericht hält in diesen Entscheiden fest, dass in den genannten Fällen ausnahmsweise eine Aufklärungspflicht besteht. Insbesondere führt es aus, dass der Kunde bei Vorliegen eines besonderen Vertrauensverhältnisses unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf.

⁴⁰ BGE 133 III 97, E. 7.1.1.

⁴¹ BGE 133 III 97, E. 7.1.1.

⁴² BGE 133 III 97, E. 7.1.2.

Bei der Suitability-Prüfung geht es um die Beurteilung, ob eine Transaktion für einen bestimmten Kunden geeignet ist (BGE 133 III 97, E. 5.4).

zu beraten. Das Bundesgericht hat vielmehr festgehalten, dass es ausreicht, wenn die Bank den Kunden klar auf sein riskantes Handeln hinweist und ihn abmahnt⁴⁴.

Eine solche Warn-, Abmahnungs- und ev. Beratungspflicht stützt das Bundesgericht auf Treu und Glauben (Art. 2 ZGB), auf die Vertrauenshaftung und allenfalls auf Art. 398 Abs. 2 OR ab, wenn sich die lose Sonderverbindung so gesteigert hat, dass ein konkordanter Beratungsvertrag vorliegt⁴⁵.

c) Besondere Überwachungspflicht?

Liegt Fallgruppe 2 vor, stellt sich die Frage, ob die Bank bzw. der Effektenhändler allenfalls die im Depot befindlichen Titel auch noch überwachen und ggf. bei angezeigtem Umschichtungsbedarf von sich aus, d.h., spontan, mit dem Kunden in Kontakt treten muss. Insbesondere könnte man sich fragen, ob die Bank bei stark negativ tendierenden Märkten oder einer wesentlichen Bonitätsverschlechterung bei einem Emittenten von im Depot liegenden Obligationen eine Umschichtung in andere Anlegekategorien bzw. den Verkauf des Titels empfehlen müsste.

Gemäss Lehre besteht bei Vermögensverwaltungsverträgen selbstverständlich und je nach deren vereinbartem Inhalt allenfalls auch bei umfassenden Anlageberatungsverträgen eine Überwachungspflicht⁴⁶. Liegt jedoch zwischen den Parteien ausserhalb eines auf regelmässige Beratung angelegtes Beratungsverhältnis "punktuelle" Raterteilung auf Anfrage des Kunden vor, d.h. der Kunde beansprucht den Rat der Bank einmalig oder allenfalls von Fall zu Fall, besteht keine Pflicht der Bank zur unentgeltlichen Erbringung einer teuren Dienstleistung, nämlich der ständigen Überwachung des Depots, ohne die eine spontane und rechtzeitige Warnung des Kunden nicht möglich ist. Die Überwachungspflicht umfasst in diesem Fall lediglich die gemäss

dem Depotvertrag zu erbringenden Dienstleistungen der sogenannten technischen Verwaltung⁴⁷. Damit ist aber nicht gesagt, dass die Bank, wenn deren Berater im Rahmen der drei Ausnahmetatbestände mit dem Kunden in Kontakt ist und aktiv die Portfoliozusammensetzung zur Kenntnis hat, nicht unter Umständen auf offensichtliche "Problemsituationen" hinweisen muss.

4. Fallgruppe 3: Aufklärungspflicht im Rahmen der Vermögensverwaltung und Anlageberatung

Kapitalanlagen sind nicht nur mit Chancen, sondern, wie die aktuelle Zeit wieder einmal mit aller Deutlichkeit zeigt, auch mit substantiellen Risiken verbunden. Viele Anleger haben deshalb das Bedürfnis, sich von Banken in Anlagefragen professionell unterstützen zu lassen. Zu diesem Zweck bieten die Banken zwei spezielle Dienstleistungen an, die Vermögensverwaltung einerseits und die entgeltliche Anlageberatung andererseits.

Bei der Vermögensverwaltung kommt neben anderen Pflichten, auf die im Folgenden nicht näher eingegangen werden soll, der angemessenen Risikoaufklärung zu Beginn und bei Änderungen der Anlagestrategie eine wichtige Funktion zu. Die mangelhafte Risikoaufklärung kann zu Unzufriedenheit, Reklamationen, Haftungs- und Reputationsrisiken führen⁴⁸.

Nachstehend wird der unterschiedliche Umfang der Aufklärungspflichten erörtert, je nach dem, ob ein Vermögensverwaltungsauftrag oder ein Anlageberatungsvertrag vorliegt.

BGE 133 III 97, E. 7.2. In casu hatte die Bank den Kunden mehrfach auf die Risiken der von ihm gewählten Anlage des Geldes hingewiesen und ihn abgemahnt. Der Kunde hatte trotz dieser Abmahnung weiter spekuliert und das Bundesgericht entschied, dass die Bank ihren Pflichten in ausreichendem Masse nachgekommen und nicht verantwortlich sei.

Vgl. zur Dogmatik dieser klassischen (vorvertraglichen) Aufklärungspflichten ABEGGLEN, Aufklärungspflichten (FN 1).

Vgl. dazu nachfolgend Ziffer 4.a)aa) und Ziffer 4.b)bb).

ABEGGLEN SANDRO, Vermögensverwaltung durch die Bank, Konfliktträchtige Bereiche und ihre Bewältigung, unter besonderer Berücksichtigung von Kunden-Direktorders, SZW 4/2001, 188 f. betreffend eine analoge Situation, nämlich den Fall, dass der Kunde im Rahmen eines diskretionären Vermögensverwaltungsmandats durch eigene Anlageentscheide Titel erwirbt, welche die Bank nicht auf ihren Anlagelisten führt.

EMCH URS/RENZ HUGO/ARPAGAUS RETO, Das Schweizerische Bankgeschäft, Zürich 2004, Rz 1421.

a) Vermögensverwaltungsauftrag

aa) Allgemeines

Vermögensverwaltung ist die dauernde, diskretionäre Betreuung von Anlagen durch einen mit der Wahrnehmung dieser Aufgabe betrauten Verwalter gegen Entgelt⁴⁹. Der Verwalter trifft dabei für den Kunden die Anlageentscheide⁵⁰. Der Vermögensverwalter übernimmt die umfassende Fürsorge für das ihm anvertraute Vermögen, welches er *dauernd überwachen* muss⁵¹.

Mittels Vermögensverwaltungsauftrag wird die Bank ermächtigt nach "freiem Ermessen im Rahmen der mit dem Kunden festgelegten Anlageziele und unter Berücksichtigung von allfälligen speziellen Weisungen des Kunden" zu handeln⁵².

bb) Rechtliche Qualifikation und Inhalt und Umfang der Informationsund Beratungspflicht

Auf die hier angesprochenen Pflichten finden die auftragsrechtlichen Regeln betreffend Sorgfalts- und Treuepflicht gemäss Art. 398 Abs. 2 OR Anwendung⁵³. Die Rechtsprechung präzisiert die auftragsrechtliche *Sorgfalts- und*

Treuepflicht dahingehend, dass es sich um eine umfassende Interessenwahrung handelt und der Beauftragte bei der Ausführung des Auftrages die Interessen des Auftraggebers umfassend wahren muss und deshalb alles zu unterlassen hat, was diesem Schaden zufügen könnte⁵⁴. Die Bank schuldet somit dem Kunden umfassende Aufklärung und Beratung⁵⁵, wobei es, da hier die Bank den Entscheid über Kauf und Verkauf der einzelnen Anlagen trifft, nicht um Aufklärung und Beratung betreffend einzelne Geschäftsarten und Transaktionen geht, sondern um die für den Kunden konkreten Vor- und Nachteile und Risiken der vereinbarten Anlagestrategie und deren Umsetzung, wozu auch die Information über spezielle Risiken von einzelnen Instrumentstypen und Kostenaspekte gehören können⁵⁶.

Die Beratung hat dabei, analog der Suitability-Prüfung gemäss Art. 19 Abs. 4 MiFID, auf Basis der Kenntnis und unter Berücksichtigung der Anlageziele, finanziellen Verhältnisse und Risikoneigung des Kunden zu erfolgen (es sei denn, der Kunde weigere sich, diese der Bank offen zu legen).

Die auftragsrechtliche Sorgfaltspflicht verpflichtet die Bank mithin, die persönlichen Verhältnisse des Kunden und seine objektive Risikofähigkeit abzuklären, seine Anlage- und Performanceziele und subjektive Risikofähig-

BERTSCHINGER URS, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, 4 f.; KÜNZLE HANS RAINER, Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Willensvollstreckung, FS für Heinz Rey, Zürich 2003, 457.

⁵⁰ BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen (FN 49), 5.

THALMANN CHRISTIAN, Die Sorgfaltspflicht der Bank im Privatrecht, insbesondere im Anlagegeschäft, ZSR 1994 II, 186; Ziffer II.7 Richtlinien für Vermögensverwaltungsverträge der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) 2005, in Kraft seit 1. Januar 2006.

Ziffer 1 der Richtlinien für Vermögensverwaltungsverträge der SBVg; Ausführungen zum Begriff und zur unterschiedlichen Ausgestaltung von Vermögensverwaltungsverträgen etwa bei ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank (FN 47), 180 f.

BGE 132 III 460, E. 4.1; BGE 124 III 155, E. 2b.; BGE 155 II 62, E. 5.1; Bundes-gerichtsurteil vom 30. August 2007, 4A.223/2007, E.6.1. Der klassische Vermögensverwaltungsvertrag (mit Konto- und Depotführung durch die Bank) ist gemäss h.L. als ein gemischter Vertrag mit Elementen des Auftrages, Girovertrages, Hinter-

legungsvertrages und Kommission zu qualifizieren, vgl. dazu ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank (FN 47), 180 f.

ABEGGLEN SANDRO, Die adäquate Entschädigung des Vermögensverwalters, ZSR 2008 I, 59 mit Verweis auf BGE 133 III 97; BGE 115 II 62, E. 3a; Bundesgerichtsurteil vom 23. Juni 1998, 4C. 410/1997. E. 3.b, publiziert in: Pra 87/1997, Nr. 115, 827 ff.

THALMANN, Von der vorvertraglichen Aufklärungspflicht der Bank zur börsengesetzlichen Informationspflicht des Effektenhändlers (FN 5), 975.

Zum Einfluss, welche Verwaltungskosten und weitere Gebühren auf die Anlageperformance haben, sowie zu den Voraussetzungen und Grenzen der Pflicht zur Information über eben diesen Umstand vgl. ABEGGLEN, Die adäquate Entschädigung des Vermögensverwalters (FN 54), 41 ff. und 55 ff.

keit und Liquiditätsbedürfnisse in Erfahrung zu bringen, und ihm eine für seine Verhältnisse geeignete Anlagestrategie zu empfehlen^{57, 58}.

Erteilt der Kunde anlässlich der Festlegung der Strategie oder aber während laufendem Mandat stehende oder einzelfallbezogene Weisungen, die seinen persönlichen Verhältnissen nicht entsprechen, muss die Bank abraten⁵⁹. Den Vermögensverwalter trifft somit eine Abmahnungspflicht; hat die Bank diese Pflicht erfüllt, darf und muss sie eine entsprechende Weisung des Kunden grundsätzlich befolgen⁶⁰.

Das FINMA-Rundschreiben Eckwerte zur Vermögensverwaltung⁶¹ definiert die Kriterien, welche die Eidg. Finanzmarktaufsicht als Massstab anwendet, wenn eine Organisation der Vermögensverwaltungsbranche ihre Verhaltensregeln als Mindeststandard anerkennen lassen will. Dieses Rundschreiben gilt für Banken somit nicht direkt sondern indirekt, denn es ist jeweils in der Konkretisierung direkt anwendbar, wie sie aus den Verhaltensregeln der entsprechenden Selbstregulierungsorganisation, in casu der Schweiz. Bankiervereinigung folgt.

Bemerkenswert ist, dass das Rundschreiben explizit festhält, dass die allgemeine Informationspflicht⁶², gemäss welcher der Vermögensverwalter seine Kunden mit Blick auf ihre Kenntnisse in angemessener Weise über die Risiken der vereinbarten Anlageziele und -beschränkungen informiert, auch standardisiert erfolgen kann. Dies trifft zu, setzt aber hohe Anforderungen an die entsprechenden Dokumente, damit – was entsprechend dem vorne unter a) gesagten nötig ist – die Information genügend individuell und konkret ist; zudem dürfte dies nur in Fällen von sehr standardisierten Mandatstypen in Frage kommen, und die Unterstützung des Kunden durch einen Berater selbst dann in aller Regel erforderlich sein. Neuartig ist die Pflicht des Vermögensverwalters seine Kunden über Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Beteiligungsverhältnissen, soweit sie den Kunden unmittelbar betreffen, will heissen, sofern sie für diesen mandatsrelevant sind, zu informieren⁶³.

b) Anlageberatungsvertrag

aa) Allgemeines

Anlageberatung ist typischerweise (aber siehe zu den sehr mannigfachen Ausgestaltungen unten, Ziffer bb) die adressatengerechte Beratung eines Kunden durch die Bank bei der Planung einer Investition oder bei der Umdisposition von Vermögenswerten⁶⁴. Im Gegensatz zum Vermögensverwaltungsauftrag, wo die Bank vom Kunden eine Vollmacht zur Vornahme von Transaktionen eingeräumt erhält, erteilt der Anlageberater lediglich Anlagevorschläge. Der Kunde entscheidet darüber, ob diese umzusetzen seien, in dem er konkrete Instruktionen zum Kauf oder Verkauf einer Anlage gibt. Der

Das Kundenprofil beinhaltet Informationen betreffend persönliche Umstände, Einkommen, Vermögen, Liquidationsbedürfnisse, Anlageziele, Risikofähigkeit und Neigung des Kunden (vgl. KÜNZLE, Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Willensvollstreckung [FN 49], FN 70; weitere Hinweise zum Kundenprofil bzw. "know your customer"-rule bei ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank [FN 47], 181 f.; Bundesgerichtsurteil vom 30. August 2007, 4A.223/2007, E.6.2.3).

DIETZI HANSPETER, Schweizerisches Bankrecht – ein kritischer Blick in Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft, in: WIEGAND (Hrsg.), Banken und Bankrecht im Wandel, BBT Band 10, Bern 2004, 39; ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank (FN 47), 181 f.

ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank (FN 47), 186 f.; DIETZI, Schweizerisches Bankrecht – ein kritischer Blick in Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft (FN 58), 39.

Zur grossen Problematik der Direktorders bei laufendem Mandat, zur Frage, wann eine Bank eine Weisung de facto nicht befolgen soll, in dem sie das Mandat niederlegt, und wann letzteres aus Gründen der Vorsicht angezeigt sein kann, sowie zur Frage der Überwachung von Titeln, die aufgrund von abgemahnten Weisungen im Depot sind; siehe ausführlich ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank (FN 47), 186 ff.

FINMA-Rundschreiben 2009/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung, in Kraft seit 1. Januar 2009.

FINMA-Rundschreiben 2009/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung (FN 61), Rz 23.

FINMA-Rundschreiben 2009/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung (FN 61), Rz 24

BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen (FN 49), 2; KÜNZLE, Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Willensvollstreckung (FN 49), 452; EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Das Schweizerische Bankgeschäft (FN 48), Rz 1572.

Kunde trifft aufgrund des Anlagevorschlages die Anlageentscheidungen mithin selbst⁶⁵.

Der Beratungsvertrag kann sowohl explizit (in der Bankpraxis immer schriftlich) als auch bloss konkludent abgeschlossen werden. Dies führt dazu, dass sich im Falle von ohne schriftlichen Vertrag erteiltem Rat und Empfehlungen die Frage stellen kann, ob allenfalls bereits ein Beratungsvertrag konkludent zustande gekommen sei und falls ja, mit welchem Inhalt und Umfang⁶⁶. Gemäss der bundesrechtlichen Rechtsprechung liegt ein konkludenter Beratungsvertrag vor, "wenn sich wegen einer andauernden Geschäftsbeziehung zwischen der Bank und dem Kunden ein besonderes Vertrauensverhältnis entwickelt hat, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf. 67. Wird also über einen längeren Zeitraum hinweg regelmässig Beratung beansprucht und auch erteilt, und zwar in einer Weise, dass der Kunde regelmässig auch Ratschläge auf Initiative des Beraters hin erhält, kann ein konkludenter Beratungsvertrag vorliegen, wobei damit noch nichts darüber ausgesagt ist, welches der genaue Inhalt und Umfang der geschuldeten Beratung ist, der ja, wie nachfolgend, unter Ziffer bb) gezeigt werden wird, sehr unterschiedlich sein kann - letztlich dürfte hierfür entscheidend sein, welchen Inhalt und Umfang die in der Vergangenheit oft und regelmässig vorgenommene Raterteilung hatte.

bb) Vielfältige Anlageberatungsverträge und rechtliche Qualifikation

Anders als beim eigentlichen Vermögensverwaltungsvertrag, der sich dank lange bestehender Selbstregulierung und Praxis zum Realtypus verdichtet

EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Das Schweizerische Bankgeschäft (FN 48), Rz 1572; KÜNZLE, Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Willensvollstreckung (FN 51), 452.

hat, sind Anlageberatungsverträge, auch was die Kernpflichten anbelangt, von Fall zu Fall höchst unterschiedlich⁶⁸.

So kann Beratung im Sinne von punktuellen⁶⁹ oder dauernden Anlageempfehlungen mit oder ohne Berücksichtigung des Anlegerprofils, mit oder ohne Berücksichtigung der aktuellen Depotzusammensetzung geschuldet sein; bei bestimmten Beratungsverträgen ist die Bank verpflichtet, das Depot laufend zu überwachen, bei anderen nicht; ist Überwachung vereinbart, gibt es signifikante Unterschiede darin, in welcher Häufigkeit und auf welche Kriterien hin dies erfolgt, und es könnten noch viele weitere unterschiedliche Ausprägungen im Beratungsverhältnis aufgezeigt werden, nicht zuletzt dabei auch betreffend die Frage, ob ein Honorar zu entrichten sei oder nicht.

Aufgrund der wie gesehen äusserst mannigfaltigen Ausgestaltungsmöglichkeiten der Anlageberatung empfiehlt es sich, den Leistungsumfang sehr genau zu definieren.

Der Anlageberatungsvertrag unterliegt nach unbestrittener Auffassung dem Auftragsrecht⁷⁰. Die Bank untersteht somit bezüglich ihrer Beratungsdienstleistungen den *auftragsrechtlichen Treue- und Sorgfaltspflichten*.

cc) Umfang und Inhalt der Aufklärungs- und Beratungspflicht

Aus der Mannigfaltigkeit von Anlageberatungsverträgen folgt auch, dass pauschale Aussagen, worüber die Bank zu informieren habe bzw. welches der Inhalt und Umfang der Beratung sei, unmöglich sind. Das Gleiche gilt demzufolge auch für die Frage, ob die Bank vor der eigentlichen Beratung, wie beim Vermögensverwaltungsvertrag⁷¹, den Kunden, seine finanziellen

CERUTTI, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem (FN 3), 77 f.

BGE 133 III 97, E. 7.2. Im vorliegenden Fall dauerte die Vertragsbeziehung rund zweieinhalb Jahre und der Kläger stand mit der Bank in intensivem und häufigem telefonischem Kontakt.

⁶⁸ CERUTTI, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem (FN 3), 77 f., betont, dass das Ausmass der Sorgfaltspflichten der Bank bei der Anlageberatung, und zwar auch bei der bloss konkludent vereinbarten, situations- und kundenabhängig ist.

Auf Nachfrage des Kunden und/oder, je nach Vereinbarung, auf Initiative der Bank hin.

BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen (FN 49), 12 ff.; KÜNZLE, Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Willensvollstreckung (FN 49), 452.

⁷¹ Siehe dazu oben, Ziffer III.3.a)cc).

Verhältnisse und Risikofähigkeit sowie seine Zielsetzungen kennen lernen muss oder nicht.

Die Informationserteilung und *Beratung* sind hier vielmehr die vertraglich geschuldete Hauptleistungspflicht⁷². Worin diese besteht, ergibt sich abgesehen vom Minimalstandard gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG (siehe oben, Ziffer II.1.) daraus, was die konkreten Parteien im Einzelfall vereinbart haben, sei es explizit oder konkludent. Eine – korrekterweise ebenfalls Einzelfall bezogene, will heissen kunden- und situationsbezogene – Festlegung des Inhalts der Beratung bzw. Abmahnpflichten im Falle einer bloss konkludent vereinbarten Anlageberatung findet sich in BGE 133 III 97⁷³. Sodann gelten, unterschiedlich natürlich je nach Inhalt und Umfang der vereinbarten Anlageberatung, die vorne unter a) bei der Vermögensverwaltung gemachten Ausführungen mutatis mutandis.

III. Produkttransparenz und Transparenz am "Point of Sale"

1. Transparenz bei strukturierten Produkten und Anlagefonds

Neben der oben besprochenen Transparenzpflicht am "Point of Sale" besteht für Anlagefonds und strukturierte Produkte eine besondere Produkttransparenz, die durch die Pflicht zum Erstellen eines (vereinfachten) Prospektes und durch die Statuierung von – was Fonds anbelangt sehr strengen – materiellen Mindestanforderungen sichergestellt wird. Ohne hier auf diese sehr technischen Vorschriften einzugehen, sei nur erwähnt, dass z.B. im Anlagefondsbereich die Anleger von den Bewilligungsträgern insbesondere auf die mit einer bestimmten Anlageart verbundenen Risiken hingewiesen werden müssen (Art. 34 Abs. 1 KKV⁷⁴) und der Anlagefondsvertrag bzw. Prospekt Ausführungen über die Anlagepolitik, die Risikoverteilung sowie die mit der Anlage verbundenen Risiken enthalten (Art. 26 Abs. 3 lit. b

Anlage verbundenen Risiken enthalten (Art. 26 Abs. 3 lit. b KAG⁷⁵) muss, und im Prospekt u.a. auf die besonderen Risiken, die mit alternativen Anlagen verbunden sind, explizit hinzuweisen (Art. 71 Abs. 3 KAG) ist⁷⁶. Für strukturierte Produkte schreibt das Gesetz einen vereinfachten Prospekt vor, der gemäss Art. 5 Abs. 2 KAG nach einem genormten Schema die Eckdaten des Produkts, dessen Gewinn- und Verlustaussichten sowie die bedeutenden Risiken für die Anleger beschreiben und zudem für den Durchschnittsanleger leicht verständlich sein muss. Die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung über die Information zu strukturierten Produkten⁷⁷, welche diese Bestimmung konkretisieren, halten fest, dass – neben rein darstellenden Informationen wie Name und Sitz des Emittenten oder Angaben über die Fixierungs-, Liberierungs-, Verfalls- und Rückzahlungsmodalitäten – u.a. auch auf das Emittentenrisiko aufmerksam gemacht und insbesondere auch festgehalten werden muss, ob der Emittent einer prudentiellen Regulierung untersteht oder nicht, mit Angabe der Aufsichtbehörde⁷⁸.

2. Verhältnis zwischen Produkttransparenz und "Point of Sale"-Aufklärungspflicht

a) Allgemeines

Die hier skizzierte Produktransparenz führt zusammen mit den in Ziffer II beschriebenen Pflichten am "Point of Sale" bei Anlagegeschäften, deren Gegenstand Anlagefonds und strukturierte Produkte sind, zu einem mehrschichtigen Komplex von Aufklärungspflichten. Dabei stellt sich die Frage des Verhältnisses zwischen diesen Pflichten, was nachfolgend am Beispiel der Information über die einem strukturierten Produkt zugrunde liegenden Basiswerte (sog. Underlying) ganz kurz beleuchtet werden soll.

So statt vieler GUTZWILLER CHRISTOPH P., Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich 2008, 34.

Siehe ganz neu sodann Bundesgerichtsurteil vom 13. Juni 2008, 4C.68/2007 und dessen Besprechung bei STEININGER/VON DER CRONE (FN 1).

Verordnung vom 22. November 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung, KVV), SR 951.311.

Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG), SR 951.31.

Der Inhalt des Prospektes und des vereinfachten Prospektes ergibt sich aus Art. 75-77 KAG, Art. 106 f. KKV sowie aus Anhang I und II zur KKV.

Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten, Stand Juli 2007.

Vgl. zu den anderen Informationspflichten Ziff. 4-6 der Richtlinie der Schweizerischen Bankiervereinigung über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten.

Allgemein kann, was das Verhältnis zwischen den beiden Transparenzarten anbelangt, von folgendem ausgegangen werden: (i) Die vom KAG nicht nur sonderprivatrechtlich, sondern auch aufsichtsrechtlich aufgestellten Anforderungen an die Produkttransparenz sind zwingend einzuhalten, ansonsten der öffentliche Fonds- bzw. Produktvertrieb nicht gesetzeskonform wäre. (ii) Nicht so einfach ist dagegen die Bestimmung des Verhältnisses zwischen Produkt- und "Point of Sale"-Transparenz und eine umfassende und abschliessende Antwort hiezu kann im vorliegenden Rahmen nicht erfolgen. Immerhin dürfte aber festgehalten werden können: Die Produkttransparenz kann unter bestimmten Umständen die "Point of Sale"-Transparenz entbehrlich machen. Dies setzt jedoch zumindest voraus, dass erstere die – je nach dem, welche der vorne in II. genannte Fallgruppe vorliegt, unterschiedlichen – Inhaltsanforderungen letzterer erreicht.

Im Sinne einer groben Faustregel - und immer vorausgesetzt, die Produkttransparenz erfülle den gemäss der anwendbaren Fallgruppe geschuldeten Umfang an Information tatsächlich (was in der Praxis nicht immer der Fall sein muss, siehe nachfolgendes Beispiel) - könnte bei Fallgruppe 1 und je nach den Umständen auch in bestimmten Konstellationen von Fallgruppe 2 die Produkttransparenz ausreichen. Mit Bezug auf die Fallgruppe 1 sind diese Überlegungen aber rein theoretischer Natur, da die Banken die Risikoaufklärungsbroschüre ohnehin allen Depotkunden zustellen. Bei Fallgruppe 2 kann es zum Teil zur Substitution kommen, indem in bestimmten Fällen die hier über die Grundaufklärung (mittels Aufklärungsbroschüre) hinaus geschuldete Information durch die Produkttransparenz vermittelt würde, denn es liegt in der Natur der Produkttransparenz, dass diese konkret ist, wie von der "Point of Sale"-Transparenz in Fallgruppe 2 ja gerade verlangt wird⁷⁹: sobald allerdings – was je nach Situation unter Fallgruppe 2 zutreffen kann - nicht nur eine Warnung über die konkreten Risiken des Produkts geschuldet ist, sondern darüber hinausgehende Informationsvermittlung wie insbesondere Abmahnung, die auf einen einzelnen Anleger Bezug nehmen muss, ist die Produkttransparenz kein valables Substitut mehr. Dies gilt naturgemäss grundsätzlich immer für Fallgruppe 3, da hier ja – in mehr oder

weniger ausgeprägtem Ausmass⁸⁰ – die individuellen Verhältnisse des Investors zu berücksichtigen sind.

b) Beispiel

Die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung über die Information zu strukturierten Produkten verlangen nicht explizit Information über die Risiken der Basiswerte oder Underlying; gemäss Ziff. 5 lit. e genügt, vielmehr eine "Beschreibung" des Basiswerts. Dies bedeutet indessen nicht, dass keinerlei Aufklärung über die Risiken des Basiswerts erfolgen muss. Die Frage nach der diesbezüglichen Information bestimmt sich nach der oben behandelten Information am "Point of Sale": Wenn es sich bei den Risiken der Underlying um nicht-übliche Risiken handelt, und diese im vereinfachten Prospekt nicht erklärt werden, muss der Kunde aufgrund und gemäss den Anforderungen der "Point of Sale"-Aufklärungspflichten⁸¹ dar-über ins Bild gesetzt werden, und zwar im Regelfall auch hier im Rahmen der standardisierten Aufklärung mittels der SBVg-Broschüre "Besondere Risiken im Effektenhandel", welche die betreffenden Risiken detailliert beschreibt⁸².

⁷⁹ Siehe vorne, Ziff. II.3.b).

Siehe vorne, Ziff. II.4.a)bb) und b) cc).

⁸¹ Siehe dazu vorne, Ziffer II.

Siehe vorne, Ziffer II.2.c).