

Die Pflichten der Finanzdienstleister im Anlagegeschäft – Ein Ausblick auf die künftigen Bestimmungen des FIDLEG

Bundesgerichtsurteil 4A_248/2018 vom 12. September 2018

Mit Bemerkungen von Fleur Baumgartner und Hans Caspar von der Crone*

Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt und Prozessgeschichte
- II. Erwägungen des Bundesgerichts im Urteil vom 12. September 2018
 - 1. Wesentliche Streitpunkte
 - 2. Erwägungen des Bundesgerichts
- III. Bemerkungen
 - 1. Anlageberatung unter FIDLEG
 - 2. Kundensegmentierung unter FIDLEG
 - 3. Pflicht zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung
 - 4. Verhältnis zwischen privatem und öffentlichem Recht
- IV. Schlussbemerkungen

I. Sachverhalt und Prozessgeschichte

A. (nachfolgend Beschwerdeführer) eröffnete am 14. Dezember 2006 ein Konto und ein Depot bei der Bank B. AG (nachfolgend Beschwerdegegnerin) und unterhielt die Bankkundenbeziehung bis im Jahr 2015. Am 5. März 2009 unterzeichneten die Parteien einen Rahmenvertrag zur Abwicklung von «Over-The-Counter» (OTC)-Devisengeschäften. Am selben Tag unterschrieb der Beschwerdeführer eine «Allgemeine Faustpfandverschreibung».¹

Am 19. Januar 2012 unterzeichnete der Beschwerdeführer eine «Zugangsbewilligung» für Kunden zur direkten Platzierung von Handelsaufträgen in den Handelsbereichen der Beschwerdegegnerin. Damit konnte er Handelsaufträge, insbesondere OTC-Devisenaufträge, über das sogenannte «Direct Access Client Desk» in den Handelsbereichen der Beschwerdegegnerin telefonisch platzieren. Gleichentags unterzeichnete der Beschwerdeführer das Dokument «Kenntnis und Erfahrung bezüglich Finanzinstrumente».² Zwischen 2010 und 2013 tätigte der Beschwerdeführer zahlreiche Devisengeschäfte mit Volumen von EUR 500 000 oder EUR 1 Mio. pro Transaktion.³

Im Juli des Jahres 2014 eröffnete der Beschwerdeführer mit der Beschwerdegegnerin eine zweite Bankbeziehung. Die Parteien unterzeichneten in der Folge einen weiteren Rahmenvertrag für OTC-Devisengeschäfte sowie *Call*- und *Put-Optionen* auf Devisen und Edelmetallen. Im August desselben Jahres unterschrieb der Beschwerdeführer eine zweite «Allgemeine Faustpfandverschreibung».⁴

Am 4. November 2014 unterzeichnete der Beschwerdeführer für die beiden Bankbeziehungen je ein Dokument mit dem Titel «Antrag auf Änderung der Kundenklassifizierung. Vom nicht professionellen Anleger zum professionellen Anleger». Die Beschwerdegegnerin wies den Beschwerdeführer schriftlich darauf hin, dass er nicht mehr dem umfassenden Schutz für Privatkunden unterstehe. In der Folge unterschrieb der Beschwerdeführer die sogenannte «Erklärung zur Neueinstufung als professioneller Anleger».⁵

Am 18. Dezember 2014 kaufte der Beschwerdeführer u.a. EUR 20 Mio. zum Kurs von CHF 1.2095 pro 20. Januar 2015. Am 15. Januar 2015 gab die Schweizerische Nationalbank bekannt, dass der Mindestkurs von CHF 1.20 pro Euro aufgehoben werde. Gleichentags schloss der Beschwerdeführer offene Devisentermingeschäfte in EUR/USD und EUR/CHF. Dabei erlitt er einen Verlust von USD 1 016 187.50 und CHF 8 415 627.50.⁶

Die Beschwerdegegnerin forderte am selben Tag einen Nachschuss von CHF 6 231 000, andernfalls sei sie berechtigt, die eingeräumten Sicherheiten nach ihrem Ermessen zu verwerten und ihre Forderung gegenüber dem Beschwerdeführer mit seinen Vermögenswerten zu verrechnen.⁷

Weil der Beschwerdeführer den Nachschuss nicht fristgerecht leistete, verwertete die Beschwerdegegnerin die bei ihr gehaltenen Vermögenswerte und teilte dem Beschwerdeführer den Abschluss der Verwertung mit.⁸

* MLaw Fleur Baumgartner und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, beide Universität Zürich. Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <<http://www.rwi.uzh.ch/vdc>>.

¹ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt A.

² BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt A.

³ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 2.1.

⁴ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt A.

⁵ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt A.

⁶ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt A.

⁷ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt A.

⁸ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt A.

Am 17. September 2015 reichte der Beschwerdeführer beim Handelsgericht des Kantons Zürich eine Klage ein mit dem Rechtsbegehren, die Beschwerdegegnerin sei zu verpflichten, ihm EUR 1 Mio. nebst Zins zu 5% zu bezahlen. Der Beschwerdeführer machte geltend, die Beschwerdegegnerin habe ihre Pflichten verletzt, indem sie den Beschwerdeführer in ein «Gesamtkonzept» mit komplexer Vermögens- und Investitionsstruktur und hoher Risikoexposition gelenkt habe, während er weder über die nötige Fachkunde noch praktische Erfahrung verfügt habe. Sie habe ihre Beratungs- und Abmahnungspflicht sowie ihre Risikoaufklärungspflicht bezüglich des Devisengeschäfts verletzt. Zudem hätten ihre Anlagevorschläge nicht zum persönlichen Profil des Beschwerdeführers gepasst.⁹

Das Handelsgericht des Kantons Zürich wies die Klage ab. Es verneinte eine Haftung der Beschwerdegegnerin aus unterlassener Information in Bezug auf die Devisengeschäfte und eine Pflichtverletzung im Zusammenhang mit der Aufhebung des Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank. Zudem sei die Verwertung der Faustpfänder vertragskonform erfolgt.¹⁰

Gegen das Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich reichte der Beschwerdeführer eine Beschwerde an das Bundesgericht ein und beantragte, die Beschwerdegegnerin sei zu verpflichten, ihm EUR 1 Mio. nebst Zins zu 5% zu bezahlen. Der Beschwerdeführer machte geltend, die Vorinstanz habe bei der Ermittlung der Beratungs- und Warnpflichten der Beschwerdegegnerin Bundesrecht verletzt.¹¹ Das Bundesgericht wies die Beschwerde ab, soweit es darauf eintrat.¹²

II. Erwägungen des Bundesgerichts im Urteil vom 12. September 2018

1. Wesentliche Streitpunkte

Gemäss Bundesgericht war strittig, ob die Beschwerdegegnerin im Rahmen ihres Vertragsverhältnisses mit dem Beschwerdeführer ihren Pflichten in Bezug auf die Devisengeschäfte und im Zusammenhang mit der Mindestkurspolitik der Schweizerischen Nationalbank nachgekommen ist.

1.1 Argumente des Beschwerdeführers

Der Beschwerdeführer machte geltend, die Beschwerdegegnerin sei ihren Pflichten aus dem Anlageberatungsverhältnis nicht nachgekommen. Der Beschwerdeführer, Kapitän und Reeder von Beruf, verfüge weder über Sach- und Fachkunde noch über praktische Erfahrung mit OTC-Devisengeschäften. Er brachte vor, die Beschwerdegegnerin habe ihn nicht ordnungsgemäss beraten sowie vor der Komplexität und Risikoexposition der Devisengeschäfte nicht gewarnt.¹³ Weiter machte der Beschwerdeführer geltend, die Anlagevorschläge der Beschwerdegegnerin passten nicht zu seinen Lebens- und Vermögensumständen sowie zu seinem risikoscheuen Charakter.¹⁴ Die Beschwerdegegnerin habe ihm zugesichert, dass es keine Anzeichen gebe, dass die Schweizerische Nationalbank von ihrem Mindestkurs abrücke. Aus diesem Grund habe sie dem Beschwerdeführer geraten, mit seinen OTC-Devisengeschäften weiterzufahren. Der Beschwerdeführer habe den Ratschlag befolgt und darauf einen Verlust erlitten.¹⁵

1.2 Argumente der Beschwerdegegnerin

Die Beschwerdegegnerin machte hingegen geltend, es handle sich beim Beschwerdeführer um einen sach- und fachkundigen Anleger. Er habe über mehrere Jahre tausende von OTC-Devisengeschäften mit hohen Volumina abgeschlossen. Dabei habe er hohe Verluste erlitten, aber auch hohe Gewinne erzielt.¹⁶

⁹ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt B.

¹⁰ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt B.

¹¹ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, Sachverhalt C.

¹² BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, E. 5.

¹³ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 2.2.1.

¹⁴ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 2.2.1.

¹⁵ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 7.3.1.1.

¹⁶ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, E. 2.2.1.

Des Weiteren könne es sich beim Beschwerdeführer nicht um einen risikoscheuen Anleger handeln, weil er nach erlittenen Verlusten weder sein Risikoverhalten überdacht, noch seine Anlagestrategie geändert habe.¹⁷

Im ersten Rahmenvertrag sei der Beschwerdeführer ausdrücklich und detailliert auf die erheblichen Verlustrisiken hingewiesen worden. In der «Zugangsbewilligung» sowie im zweiten Rahmenvertrag habe der Beschwerdeführer bestätigt, die mit Devisengeschäften verbundenen Risiken zu kennen. Zudem unterzeichnete er das Dokument «Kenntnis und Erfahrung bezüglich Finanzinstrumente». Mit der Neueinstufung als professioneller Anleger habe der Beschwerdeführer auf eine Risikoauflklärung und Prüfung seiner Anlagekenntnisse und Risikobereitschaft verzichtet. Auf diesen Verzicht sei er schriftlich hingewiesen worden, was er sodann schriftlich bestätigt habe.¹⁸

Bezüglich der Mindestkurspolitik der Schweizerischen Nationalbank machte die Beschwerdegegnerin geltend, sie habe dem Beschwerdeführer keine Zusicherung gegeben. Die Aufhebung des Mindestkurses sei ein unvorhersehbares Ereignis gewesen. Die Schweizerische Nationalbank habe mehrfach bekräftigt, an der Mindestkurspolitik festzuhalten.¹⁹

2. Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht qualifizierte die Rechtsbeziehung zwischen dem Beschwerdeführer und der Beschwerdegegnerin als Anlageberatungsverhältnis.²⁰ Auch die Vorinstanz, das Handelsgericht des Kantons Zürich, ging von einem Anlageberatungsverhältnis aus, worauf die Bestimmungen zum Auftragsrecht (Art. 394 ff. OR) Anwendung finden.²¹ Die Vorinstanz hält fest, dass die Parteien über mehrere Jahre vielerlei Verträge miteinander abgeschlossen hätten. Der Anlageentscheid sei jeweils vom Beschwerdeführer selbst ge-

troffen worden, jedoch durfte er Beratung und Abmahnung von der Beschwerdegegnerin erwarten.²²

Im Urteil erinnerte das Bundesgericht daran, dass dem Anlageberater besondere Pflichten obliegen. Dazu gehörten die Aufklärungs- und Beratungspflicht hinsichtlich der Risiken der beabsichtigten Investitionen.²³ Die Aufklärung habe vollständig, fachlich richtig, verständlich sowie zweckmässig und angemessen zu erfolgen.²⁴ Hinzu komme die Abmahnungs- und Warnpflicht. Auch müsse sich der Anlageberater über Wissensstand und Risikobereitschaft des Kunden informieren.²⁵ Wie weit die Pflichten der Anlageberater im Einzelfall gehen, hänge von der Art des Anlagegeschäfts sowie der Erfahrung und den Kenntnissen des Anlegers ab.²⁶

Das Bundesgericht kam mit der Vorinstanz zum Schluss, der Beschwerdeführer sei aufgrund der hohen Anzahl getätigter OTC-Devisengeschäfte ein erfahrener Anleger gewesen. Durch Unterzeichnung diverser Dokumente habe er sich der Beschwerdegegnerin gegenüber als sach- und fachkundig ausgegeben. Mehrfach habe er Fachausdrücke verwendet und die Beschwerdegegnerin auf Fehler hingewiesen. Mit der Neueinstufung als professioneller Anleger habe der Beschwerdeführer explizit auf eine Risikoauflklärung verzichtet. Er bedurfte keiner Aufklärung, Beratung oder Warnung, sei aber trotzdem wiederholt schriftlich auf die Risiken aufmerksam gemacht worden.²⁷

Bezüglich der Mindestkurspolitik der Schweizerischen Nationalbank kam das Bundesgericht zum Schluss, die Behauptung des Beschwerdeführers, die Beschwerdegegnerin habe ihm die Beibehaltung des Mindestkurses zugesichert, sei nicht hinreichend substantiiert.²⁸ Zu diesem Ergebnis war auch die Vorinstanz gekommen. Der Anleger habe das Risiko einer Anlage selbst zu tragen. Der Anlageberater hafte nur für eine Empfehlung, die sich als offensichtlich unvernünftig erweist, was i.c. zu verneinen sei. Der Beschwerdeführer habe nämlich gewusst, dass der

¹⁷ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 2.2.2.

¹⁸ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 2.2.2.

¹⁹ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 7.3.1.2.

²⁰ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, E. 3.1, 3.2.

²¹ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 5.3.

²² Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 5.3.

²³ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, E. 3.1.

²⁴ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 7.2.2.

²⁵ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 7.2.2.

²⁶ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, E. 3.1.

²⁷ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, E. 2.2.1, 2.2.2.

²⁸ BGer 4A_248/2018 vom 12. September 2018, E. 2.3.3.

Ratschlag der Beschwerdegegnerin ein zukünftig ungewisses Ereignis betroffen habe.²⁹

Das Bundesgericht gelangte zum Schluss, dass die Beschwerdegegnerin ihren Pflichten nachgekommen sei. Indem die Vorinstanz die Beschwerde des Beschwerdeführers abgewiesen habe, habe sie Bundesrecht daher nicht verletzt.

III. Bemerkungen

Der vorliegende Entscheid ist ein anschauliches Beispiel dafür, dass der Umfang des Anlegerschutzes von der jeweiligen Schutzbedürftigkeit des Anlegers abhängt. Mit Inkrafttreten des Finanzdienstleistungsgesetzes (nachfolgend FIDLEG) am 1. Januar 2020 soll der Anlegerschutz durch sektorübergreifende, vereinheitlichte Regeln für Finanzdienstleister besser gewährleistet werden.³⁰ Neben den bestehenden Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten aus dem Auftragsrecht (vgl. Art. 398 Abs. 2 OR) werden im FIDLEG genaue und kundenspezifische Regeln eingeführt: Ein Anlageberater muss zuerst eine Kundensegmentierung³¹ vornehmen. Je nach Kundensegment und Art³² der Anlageberatung hat er eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung³³ durchzuführen. Mit dem Inkrafttreten des FIDLEG stellt sich die Frage nach dem Verhältnis zwischen dem Aufsichtsrecht einerseits und dem Zivil-, insbesondere dem Auftragsrecht andererseits.³⁴ Der vorliegende Entscheid gibt in diesem Zusammenhang insbesondere auch Anlass, die Bedeutung der aktuellen Rechtsprechung für Finanzdienstleistungen zu untersuchen, die im künftigen rechtlichen Rahmen erbracht werden.

1. Anlageberatung unter FIDLEG

Die Anlageberatung ist gemäss Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG eine Finanzdienstleistung. Sie wird definiert als die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen. Der Finanzdienstleister ist die Person, die gewerbmässig Finanzdienstleistungen erbringt (Art. 3

lit. d FIDLEG). Darunter fallen gemäss Botschaft des Bundesrats sowohl beaufsichtigte Marktteilnehmer wie Banken, Wertpapierhäuser, Fondsleitungen oder Versicherungen als auch neu alle Vermögensverwalter.³⁵ Anlageberater erbringen eine Finanzdienstleistung (vgl. Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG), was sie zu Finanzdienstleistern i.S.v. Art. 3 lit. d FIDLEG macht.

Im Unterschied zur Vermögensverwaltung, bei der der Finanzdienstleister mit Vollmacht für den Kunden tätig wird, trifft dieser bei der Anlageberatung die Anlageentscheide selbst. Dem Kunden steht es frei, den Empfehlungen des Finanzdienstleisters zu folgen oder nicht. Immerhin ist die Anlageberatung anders als das *Execution-Only*-Geschäft keine blosser Ausführung eines Kundenauftrags, steht der Finanzdienstleister dem Kunden doch beratend zur Seite. Die Beratungskomponente ist denn auch das wesentliche Merkmal der Anlageberatung. Sie hat für den Kunden individuell und adressatengerecht zu erfolgen.³⁶

Anders als die Europäische Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II³⁷) unterscheidet das FIDLEG zwischen zwei Arten von Anlageberatung: Der transaktionsbezogenen (Art. 11 FIDLEG) und der portfoliobezogenen Anlageberatung (Art. 12 FIDLEG). Abgrenzungskriterium ist die ganzheitliche Portfoliobetrachtung.³⁸

1.1 Transaktionsbezogene Anlageberatung

Das FIDLEG kennt keine eigenständige Legaldefinition der transaktionsbezogenen Anlageberatung. Dem Wortlaut von Art. 11 FIDLEG ist jedoch zu entnehmen, dass eine Anlageberatung transaktionsbezogen ist, wenn sie für eine einzelne Transaktion erfolgt, ohne dass der Finanzdienstleister das *gesamte* Kundenportfolio berücksichtigt.³⁹ Bei der transaktionsbe-

²⁹ Urteil des Handelsgerichts Zürich vom 16. März 2018 (HG150201-O), E. 7.3.3.

³⁰ Vgl. Zweck und Gegenstand in Art. 1 Abs. 1 FIDLEG.

³¹ Vgl. hinten III.2.

³² Vgl. hinten III.1.1, III.1.2.

³³ Vgl. hinten III.3.

³⁴ Vgl. hinten III.4.

³⁵ Vgl. Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015, 8901 ff., 8947.

³⁶ Sandro Abegglen/Léonie Luterbacher, Transaktionsbezogene vs. portfoliobezogene Anlageberatung unter FIDLEG: keine einfache Abgrenzung, SZW 2018, 462–473, 463.

³⁷ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinie 2002/92/EG und 2011/61/EU.

³⁸ Abegglen/Luterbacher (Fn. 36), 469.

³⁹ Adrian Andermatt, Die transaktionsorientierte Anlageberatung unter dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), GesKR 2017, 75–80, 76.

zogenen Anlageberatung entfällt die ganzheitliche Portfoliobetrachtung.⁴⁰

Der Bundesrat hält in seiner Botschaft fest, schon die Berücksichtigung eines Teils des Kundenportfolios schliesse eine transaktionsbezogene Anlageberatung i.S.v. Art. 11 FIDLEG aus,⁴¹ eine Auslegung, die sich in dieser Allgemeinheit nicht auf den Gesetzeswortlaut abstützen kann.

1.2 Portfoliobezogene Anlageberatung

Bei der portfoliobezogenen Anlageberatung wird das Kundenportfolio ganzheitlich in die Beratung miteinbezogen (Art. 12 FIDLEG). Ausschlaggebend ist der Umkehrschluss aus Art. 11 FIDLEG, wonach in Fällen, in denen der Finanzdienstleister Anlageberatung erbringt «ohne dafür das gesamte Kundenportfolio zu berücksichtigen» eine transaktionsbezogene Anlageberatung vorliegt. Der Einbezug des *gesamten* Kundenportfolios führt insofern zur portfoliobezogenen Anlageberatung (Art. 11 FIDLEG *e contrario*).⁴²

Gemäss Botschaft des Bundesrats soll demgegenüber eine portfoliobezogene Anlageberatung schon dann vorliegen, wenn sich die Beratung des Finanzdienstleisters zumindest auf einen Teil des Kundenportfolios bezieht.⁴³ Folgt man der Auffassung des Bundesrats führt jeder Portfoliobezug zu einer Qualifikation als portfoliobezogene Anlageberatung, was den Anwendungsbereich der transaktionsbezogenen Anlageberatung stark einschränken würde. Fraglich ist, ob dies dem Willen des Gesetzgebers entspricht. Der Wortlaut von Art. 11 und 12 FIDLEG spricht jedenfalls nicht für diese Auslegung.⁴⁴

2. Kundensegmentierung unter FIDLEG

Das Auftragsrecht geht von der einzelnen Kundenbeziehung aus und enthält deshalb funktionsbedingt keine Regeln über die Pflichten des Beauftragten zur Strukturierung der Gesamtheit seiner Auftragsverhältnisse. Konsequenterweise verpflichtet das Auftragsrecht (Art. 394 ff. OR) den Beauftragten auch nicht dazu, Kunden in Segmente einzuteilen. Das FIDLEG hingegen enthält detaillierte Regelungen zur

Kundensegmentierung. Der Kundensegmentierung liegt der Gedanke zugrunde, dass Kunden aufgrund ihres unterschiedlichen Wissens- und Erfahrungsstands unterschiedlich stark schutzbedürftig sind. Der Finanzdienstleister ist zur Kundensegmentierung verpflichtet (Art. 4 FIDLEG), d.h., er hat die Kunden einem Segment zuzuteilen, wobei ihm das FIDLEG in Abhängigkeit vom jeweiligen Segment verschiedene Verhaltenspflichten auferlegt⁴⁵ mit dem Ziel, den Anlegerschutz der Schutzbedürftigkeit des Kunden anzupassen. Die Kundensegmentierung soll das Ungleichgewicht von Wissens- und Erfahrungsstand zwischen Finanzdienstleister und Kunden beseitigen.⁴⁶ Massgebend für die Zuordnung zu einem Segment sind Aussagen der Kunden, es sei denn, sie gäben Anlass zu Misstrauen. In diesem Fall muss der Finanzdienstleister beim Kunden nachfragen.⁴⁷

2.1 Kundensegmente

Das FIDLEG kennt drei Kundensegmente. Zunächst unterscheidet es zwischen Privatkunden und professionellen Kunden. Innerhalb der Kategorie der professionellen Kunden kennt das FIDLEG die Unterkategorie der institutionellen Kunden (Art. 4 FIDLEG).⁴⁸

Professionelle Kunden verfügen vermutungsweise über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen und sind in der Lage, die finanziellen Anlagerisiken zu tragen (Art. 13 Abs. 3 FIDLEG). Art. 4 Abs. 3 FIDLEG listet die Kategorien von Kunden auf, die als professionelle Kunden eingestuft werden. Dazu gehören beispielsweise beaufsichtigte Finanzintermediäre (lit. a), Versicherungsunternehmen (lit. b) oder Zentralbanken (lit. d).⁴⁹

⁴⁰ Abegglen/Luterbacher (Fn. 36), 469.

⁴¹ BBl 2018, 8957.

⁴² Abegglen/Luterbacher (Fn. 36), 469.

⁴³ BBl 2018, 8957.

⁴⁴ Gl. M. Abegglen/Luterbacher (Fn. 36), 470.

⁴⁵ Rolf Sethe, FIDLEG und das Vertragsrecht: Kundensegmentierung im Spannungsverhältnis von Aufsichtsrecht und Privatrecht, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, 215–220, 215.

⁴⁶ Guillaume Braidı, La classification des clients selon la loi sur les services financiers, SZW 2018, 486–495, 487; Kaspar Projer/Hans Caspar von der Crone, Kundensegmentierung in der Anlageberatung, SZW 2015, 156–167, 165; Sandro Abegglen/Thomas Hochstrasser, FIDLEG – was kommt gemäss Botschaft des Bundesrats auf die Finanzdienstleister zu?, SZW 2016, 369–380, 371.

⁴⁷ Sethe (Fn. 45), 216 f.

⁴⁸ BBl 2015, 8948.

⁴⁹ Gemäss Art. 4 Abs. 3 FIDLEG gelten auch als professionelle Kunden ausländische Kunden, die einer gleichwertigen prudenziellen Aufsicht unterstehen (lit. c), sowie, bei Verfügen einer professionellen Tresorerie, öffentlich-recht-

Institutionelle Kunden gelten als genauso wissend und erfahren wie Finanzdienstleister. Das FIDLEG ordnet Finanzintermediäre, Versicherungsunternehmen, ausländische Kunden, die einer gleichwertigen prudenziellen Aufsicht unterstehen, Zentralbanken sowie nationale und supranationale öffentlich-rechtliche Körperschaften mit professioneller Tresorerie (Art. 4 Abs. 4 FIDLEG) der Kategorie der institutionellen Kunden zu.

Privatkunden sind, gewissermassen im Ausschlussverfahren, alle nicht professionellen Kunden (Art. 4 Abs. 2 FIDLEG).

2.2 Opting-out und Opting-in

Unter gewissen Voraussetzungen kann ein Kunde mit Hilfe eines *Opting-out* oder *Opting-in* das Segment wechseln. Die entsprechenden Erklärungen müssen schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form abgegeben werden (Art. 5 Abs. 8 FIDLEG). Ein Wechsel des Kundensegments erstreckt sich jeweils auf alle Finanzdienstleistungen, die der betreffende Kunde bei einem Finanzdienstleister bezieht.⁵⁰ Exemplarisch kann auf den hier besprochenen Entscheid verwiesen werden, in dem der Beschwerdeführer in der Sache von der Möglichkeit eines *Opting-out* Gebrauch gemacht und schriftlich auf den umfassenden Schutz für Privatkunden verzichtet hat. Ein solches *Opting-out* erstreckt sich auf alle Finanzdienstleistungen, die der betreffende Finanzdienstleister erbringt. Der Bankkunde kann sich deshalb im Nachhinein nicht auf den Standpunkt stellen, der Finanzdienstleister sei trotz des *Opting-out* in einzelnen Fragen aufklärungs-, beratungs- oder warnpflichtig gewesen.

liche Körperschaften (lit. e), Vorsorgeeinrichtungen (lit. f), Unternehmen (lit. g) und vermögende Privatkunden, für welche eine private Anlagestruktur errichtet wurde (lit. i). Eine professionelle Tresorerie erfordert wenigstens eine fachlich ausgewiesene und im Finanzbereich erfahrene Person, die hauptsächlich damit betraut ist, Finanzmittel dauernd zu bewirtschaften (vgl. FINMA, RS 08/3, Publikumseinlagen bei Nichtbanken, Gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen durch Nichtbanken im Sinne des Bankengesetzes, Bern 2008, R 25). Weiter gehören auch die grossen Unternehmen zu den professionellen Kunden (lit. h). Ein Unternehmen gilt gemäss Art. 4 Abs. 5 FIDLEG als gross, wenn mindestens zwei der nachstehenden Grössen überschritten werden: CHF 20 Mio. Bilanzsumme (lit. a), CHF 40 Mio. Umsatzerlös (lit. b) oder CHF 2 Mio. Eigenkapital (lit. c).

⁵⁰ BBl 2015, 8949.

Terminologischer Ausgangspunkt ist der Schutz, den das FIDLEG einem Kunden bieten soll. Mit einem *Opting-out* wird das Schutzniveau durch Wechsel in eine professionellere Kategorie gesenkt, mit einem *Opting-in* durch Wechsel in eine weniger professionelle Kategorie erhöht. Sogenannte «vermögende Privatkunden» können gemäss Art. 5 Abs. 1 FIDLEG auf den umfassenden Schutz für Privatkunden verzichten, indem sie dem Finanzdienstleister erklären, als professionellen Kunden eingestuft werden zu wollen (*Opting-out*). Privatkunden gelten i.S.v. Art. 5 FIDLEG als «vermögend», wenn sie neben den für ein Verständnis der Risiken der Anlagen notwendigen Kenntnissen über ein Vermögen von mindestens CHF 500 000 verfügen (Art. 5 Abs. 2 lit. a FIDLEG). Als vermögend gilt weiter, wer ohne besondere Kenntnisse über ein Vermögen von mindestens CHF 2 Mio. verfügt (lit. b). Im Ergebnis geht der Gesetzgeber also davon aus, dass bei einem Vermögen zwischen CHF 500 000 und CHF 2 Mio. Fachkompetenz die beschränkte Risikotragungsfähigkeit kompensieren kann, während umgekehrt bei einem Vermögen über CHF 2 Mio. die finanziellen Mittel die fehlende Fachkompetenz ersetzen können sollen. Das eine kann so wenig überzeugen wie das andere: Fachkenntnisse tragen genauso wenig zur Risikotragungsfähigkeit bei, wie ein grosses Vermögen fehlende Fachkenntnis ersetzen kann.

Öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie können durch *Opting-out* vom Segment der professionellen Kunden in dasjenige der institutionellen Kunden wechseln (Art. 5 Abs. 3 FIDLEG). Diese Option steht auch kollektiven Kapitalanlagen und deren Verwaltungsgesellschaften offen, soweit sie nicht ohnehin schon als institutionelle Kunden einzustufen sind (Art. 5 Abs. 4 FIDLEG). Demgegenüber können Privatkunden nicht in das Segment der institutionellen Kunden wechseln.⁵¹

Professionelle Kunden können mit *Opting-in* in die Kategorie der Privatkunden wechseln (Art. 5 Abs. 5 FIDLEG). Institutionelle Kunden können erklären, als professionelle Kunden (Art. 5 Abs. 6 FIDLEG) und gemäss Bundesrat auch als Privatkunden gelten zu wollen.⁵² Ab dem Zeitpunkt der Erklärung erhalten Kunden, die von einem *Opting-in* Gebrauch ge-

⁵¹ Braidl (Fn. 46), 491.

⁵² BBl 2015, 8950.

macht haben, für sämtliche Geschäfte mit dem entsprechenden Finanzdienstleister einen erhöhten Schutz.⁵³ Der Finanzdienstleister ist verpflichtet, die professionellen und institutionellen Kunden über die Möglichkeit eines *Opting-in* zu informieren (Art. 5 Abs. 7 FIDLEG). Diesbezüglich muss der Privatkunde nicht aufgeklärt werden, weil er bereits dem höchsten Schutzniveau unterstellt ist.⁵⁴

3. Pflicht zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung

Im Rahmen der Anlageberatung vergewissert sich der Finanzdienstleister, dass die Anlage für den Kunden angebracht ist. Je nach Art der Anlageberatung⁵⁵ führt der Finanzdienstleister eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durch. Der Umfang der Prüfung variiert je nach Kundensegment.⁵⁶ Insbesondere wird eine umfassende Prüfung nur bei Privatkunden durchgeführt.⁵⁷ Nicht vom Kundensegment oder der Art der Anlageberatung abhängig sind die allgemeinen Pflichten des Finanzdienstleisters. Dieser hat sorgfältig und gewissenhaft zu handeln und dafür zu sorgen, dass die Interessen der Kunden jederzeit gewahrt sind.⁵⁸ Auch muss er über das für seine Tätigkeit notwendige Fachwissen und über hinreichende Kenntnisse über die Verhaltensregeln des FIDLEG verfügen (Art. 6 FIDLEG).

3.1 Angemessenheitsprüfung

Erfolgt die Anlageberatung transaktionsbezogen,⁵⁹ erkundigt sich der Finanzdienstleister über Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden. Anhand des Alters, der beruflichen Situation und der Ausbildung sollte sich der Anlageberater ein adäquates Bild vom Kenntnis- und Erfahrungsstand des Kunden machen können. Bevor der Finanzdienstleister eine Empfehlung abgibt, prüft er, ob die Finanzdienstleistung beziehungsweise die empfohlenen Finanzinstrumente für den Kunden angemessen sind (Art. 11 FIDLEG). Angesichts seiner Kenntnisse und Erfahrungen muss der

Kunde die Finanzdienstleistung richtig einordnen können, um zu entscheiden, ob er der Beratung Folge leistet oder nicht. Der Finanzdienstleister muss sicherstellen, dass der Kunde eine adäquate Risikoeinschätzung vornehmen kann.⁶⁰ Mangelnde Kenntnisse und Erfahrungen können kompensiert werden, indem der Finanzdienstleister den Kunden über die entsprechenden Risiken aufklärt.⁶¹ Ist der Finanzdienstleister der Auffassung, die Anlage sei der Situation des Kunden nicht angemessen, hat er von ihr abzuraten (Art. 14 Abs. 2 FIDLEG). Hält der Kunde an der Dienstleistung fest, kann sie der Finanzdienstleister trotz seiner negativen Empfehlung erbringen.⁶² Er hat in diesem Fall das Abraten aber zu dokumentieren (Art. 15 Abs. 1 lit. b FIDLEG). Sind die vom Kunden angegebenen Informationen nicht ausreichend, um eine Angemessenheitsprüfung durchzuführen, verzichtet der Finanzdienstleister auf diese und weist den Kunden auf die nicht vorgenommene Beurteilung der Angemessenheit hin (Art. 14 Abs. 1 FIDLEG).

Das FIDLEG erlegt den Kunden bei der transaktionsbezogenen Anlageberatung eine gewisse Eigenverantwortung auf, indem es sich mit einer Angemessenheitsprüfung begnügt und auf eine umfassendere Eignungsprüfung⁶³ verzichtet.⁶⁴ Diese wird bei Vorliegen einer portfoliobezogenen Anlageberatung⁶⁵ durchgeführt. Der Unterschied liegt darin, dass bei der Angemessenheitsprüfung die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele der Kunden für die Empfehlung der Anlage nicht berücksichtigt werden. Inkonsistent erscheint in dieser Hinsicht Art. 15 Abs. 2 FIDLEG, wonach bei jeder Anlageberatung die zusätzlichen Bedürfnisse der Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung dokumentiert werden müssen, müssen diese für die Beratung doch gerade nicht beigezogen werden.

3.2 Eignungsprüfung

Erfolgt die Anlageberatung portfoliobezogen,⁶⁶ führt der Finanzdienstleister eine Eignungsprüfung durch. Neben den Kenntnissen und Erfahrungen des Kun-

⁵³ BBl 2015, 8950.

⁵⁴ *Sethe* (Fn. 45), 217.

⁵⁵ Vgl. vorne III.1.1, III.1.2.

⁵⁶ Vgl. vorne III. 2.1.

⁵⁷ Für eine schematische Übersicht zum Ganzen vgl. *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 36), 467.

⁵⁸ *Abegglen/Hochstrasser* (Fn. 46), 372, 376.

⁵⁹ Vgl. vorne III.1.1.

⁶⁰ *Abegglen/Hochstrasser* (Fn. 46), 375.

⁶¹ BBl 2015, 8956 f.

⁶² BBl 2015, 8920.

⁶³ Vgl. hinten III.3.2.

⁶⁴ *Abegglen/Luterbacher* (Fn. 36), 470.

⁶⁵ Vgl. vorne III.1.2.

⁶⁶ Vgl. vorne III.1.2.

den erkundigt sich der Finanzdienstleister nach den finanziellen Verhältnissen und Anlagezielen (Art. 12 FIDLEG) und ermittelt so die objektive Risikofähigkeit des Kunden. Was seine finanziellen Verhältnisse anbelangt, muss der Finanzdienstleister Auskunft über Einkommen, Vermögenswerte und finanzielle Verpflichtungen einholen, anhand von Angaben beispielsweise zur beruflichen und familiären Situation oder zum Liquiditätsbedarf.⁶⁷ Der Finanzdienstleister hat sich darüber hinaus nach den Anlagezielen und -zwecken und der Risikobereitschaft des Kunden zu erkundigen, um so dessen subjektive Risikofähigkeit zu erstellen.⁶⁸ Anhand der objektiven und subjektiven Risikofähigkeit erstellt der Finanzdienstleister das Risikoprofil. Der Finanzdienstleister empfiehlt nur Geschäfte, die für den Kunden geeignet sind, d.h., die seinem Risikoprofil entsprechen. Das ist der Fall, wenn das Geschäft den finanziellen Verhältnissen und Anlagezielen des Kunden entspricht, was wiederum voraussetzt, dass der Kunde über ausreichende Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die Risiken und Eigenschaften des Geschäfts einzuschätzen und die mit dem Geschäft einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragen zu können. Der Kunde muss zuletzt mit den Risiken einverstanden sein und sich bereit erklären, sie eingehen und nötigenfalls tragen zu wollen.⁶⁹

Die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden müssen sich gemäss Wortlaut von Art. 12 FIDLEG auf die Finanzdienstleistung, d.h. die portfoliobezogene Anlageberatung als solche und nicht auf die einzelne Transaktion (einzelne Anlage) beziehen. Problematisch ist dabei, dass bei der Anlageberatung, anders als bei der Vermögensverwaltung, der Kunde und nicht der Finanzdienstleister den Anlageentscheid trifft. Nicht einleuchtend ist, wie die Eignung einer Anlage für den Kunden beurteilt werden kann und wie der Kunde seine Entscheidung treffen soll, wenn er nur den Beratungsvorgang und nicht die empfohlene Anlage im Einzelnen verstehen muss.⁷⁰

Wie bei der Angemessenheitsprüfung muss der Finanzdienstleister dem Kunden von einer Anlage ab-

raten, wenn sie sich als ungeeignet erweist. Verlangt der Kunde die Finanzdienstleistung trotzdem, kann der Finanzdienstleister sie erbringen, muss das Abreden aber dokumentieren (Art. 15 Abs. 1 lit. b FIDLEG). Mangelt es an ausreichenden Informationen, sodass der Finanzdienstleister keine Eignungsprüfung vornehmen kann, muss er den Kunden auf die nicht vorgenommene Beurteilung der Eignung hinweisen (Art. 14 Abs. 1 FIDLEG). Die Angemessenheit einer bestimmten Anlage kann davon abhängen, welche anderen Anlagen der Kunde vornimmt. So kann bei einem Aktienportefeuille eines Kunden die Hinzufügung einer *Put-Option* durchaus sinnvoll sein, beispielsweise wenn sie dazu beiträgt, das Risiko des Portefeuilles zu mindern. Denn eine *Put-Option* berechtigt ja, eine Aktie unter gewissen Bedingungen zu einem bestimmten Preis zu verkaufen. Isoliert betrachtet kann aber eine *Put-Option* das Risiko einer Anlage auch erhöhen, wenn sie gegenüber dem bestehenden Aktienportefeuille fremdartig ist, beispielsweise bei einem Portefeuille bestehend ausschliesslich aus Obligationen. Problematisch wäre es, wenn der Anlageberater dem Kunden Aktien und *Put-Optionen* rät, der Kunde aber die Empfehlung nur bezüglich Aktien beziehungsweise *Put-Optionen* umsetzt.

3.3 Ausnahmen bei professionellen und institutionellen Kunden

Für Privatkunden wird die Angemessenheits- und Eignungsprüfung umfassend vorgenommen. Bei den professionellen Kunden stellt das Gesetz die Vermutung auf, dass sie über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und dass sie die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragen können (Art. 13 Abs. 3 FIDLEG). Entsprechend fällt bei einer transaktionsbezogenen Anlageberatung von professionellen Kunden die Angemessenheitsprüfung grundsätzlich dahin, weil sie sich gerade auf die Ermittlung der Kenntnis und Erfahrung beschränkt. Bei der portfoliobezogenen Anlageberatung von professionellen Kunden beschränkt sich die Eignungsprüfung auf die Feststellung der Anlageziele der Kunden. Ermittelt wird die Risikobereitschaft. Die Vermutung aus Art. 13 Abs. 3 FIDLEG gilt nur, solange keine Anzeichen für Zweifel an den hinreichenden Kenntnissen und der Erfahrung oder an der Tragbarkeit der Risiken bestehen, ansonsten

⁶⁷ BBl 2015, 8957.

⁶⁸ Abegglen/Hochstrasser (Fn. 46), 375.

⁶⁹ BBl 2015, 8958.

⁷⁰ Luc Thévenoz, Eignungs- und Angemessenheitsprüfung im FIDLEG im Lichte der zivilrechtlichen Standards, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, 247–251, 249.

eine Angemessenheits- beziehungsweise Eignungsprüfung durchgeführt werden müsste.⁷¹

Die im besprochenen Bundesgerichtsentscheid vom Bankkunden abgegebene Erklärung wäre unter dem FIDLEG als *Opting-out*⁷² i.S.v. Art. 5 Abs. 1 FIDLEG zu qualifizieren mit der Konsequenz, dass der Kunde dem Segment der professionellen Kunden zuzurechnen wäre. Angesichts des Transaktionsvolumens dürfte das Kundenvermögen die Schwelle von CHF 2 Mio. erreicht haben, weshalb der Bankkunde vermögend i.S.v. Art. 5 Abs. 2 lit. b FIDLEG wäre mit der Konsequenz, dass er ein *Opting-out* erklären könnte. Die beklagte Bank hätte deshalb auch gemäss FIDLEG ohne Weiteres davon ausgehen dürfen, dass der Kunde über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügte und die Anlagerisiken finanziell tragen konnte. Mit dem *Opting-out* erklärt sich der Kunde als weniger schutzbedürftig, sodass sich eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung erübrigt. Das Bundesgericht hat die Haftung der Bank nicht nur nach geltendem Recht zu Recht verneint, sondern hätte den Sachverhalt wohl auch unter dem FIDLEG im gleichen Sinn entschieden. Eine gewisse Diskrepanz zwischen der allgemeinen auftragsrechtlichen Rechtsprechung und der Rechtslage unter dem FIDLEG könnte sich immerhin aus der bereits erwähnten nicht vollständig überzeugenden Formulierung von Art. 5 Abs. 2 lit. a FIDLEG ergeben. Unter der geltenden auftragsrechtlichen Rechtsprechung könnte der Finanzdienstleister in aller Regel nicht geltend machen, die eingeschränkte Risikotragungsfähigkeit bei einem Vermögen von zwar mehr als CHF 500 000 aber doch weniger als CHF 2 Mio. könne durch Fachkompetenz kompensiert werden – ebenso wenig, wie der Finanzdienstleister bei einem Vermögen von mehr als CHF 2 Mio. der Fachkompetenz des Kunden rein formell gesehen keine Rechnung zu tragen hätte. Art. 13 Abs. 3 FIDLEG belegt denn auch, dass der Gesetzgeber in Wirklichkeit davon ausgeht, dass professionelle Kunden in gleicherweise kompetent und risikotragungsfähig sind. Konsequenterweise hätte der Gesetzgeber als Voraussetzung für ein *Opting-out* in jedem Fall eine Erklärung der notwendigen Kompetenzen in Finanzfragen verbunden mit einem dem Risiko der Anlagen entsprechenden Vermögen verlangen müssen. Stattdessen stellt Art. 13 Abs. 3 FID-

LEG zugunsten des Finanzdienstleisters eine potenziell überschüssende Vermutung auf.

Für die Anlageberatung institutioneller Kunden muss weder eine Angemessenheits- noch eine Eignungsprüfung vorgenommen werden (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG). Regelmässig sind institutionelle Kunden genauso kundig und erfahren wie Finanzdienstleister. Ein allfälliger Anlegerschutz erübrigt sich daher, was aber nicht ausschliesst, dass der Finanzdienstleister immer mit gehöriger Sorgfalt und Fachkenntnis zu handeln hat.⁷³

3.4 Verletzung der Prüfungspflichten

Der Finanzdienstleister wird mit einer Busse von bis zu CHF 100 000 bestraft, wenn er vorsätzlich die Pflicht zur Angemessenheits- beziehungsweise Eignungsprüfung in schwerwiegender Weise verletzt (Art. 89 lit. b FIDLEG).

4. Verhältnis zwischen privatem und öffentlichem Recht

Unter dem FIDLEG wird sich die Frage nach der Zuordnung der einzelnen Bestimmungen zum öffentlichen oder privaten Recht stellen. Dabei ist der weitaus überwiegende Teil der Bestimmungen des FIDLEG klarerweise dem öffentlichen Recht zuzuordnen. Als Beispiel sei etwa auf Art. 51 ff. FIDLEG über die Prüfung des Prospekts verwiesen. Nach unbestrittener Rechtsprechung und Lehre ist allerdings nicht auf der Ebene des Erlasses als Ganzem, sondern auf der Ebene der einzelnen Bestimmungen über die Zuordnung zum Privat- oder öffentlichen Recht zu entscheiden.⁷⁴ Im Fall des FIDLEG kommt dieser Frage insofern besondere Bedeutung zu, als eine ganze Reihe von Bestimmungen die Rechte und Pflichten von Finanzdienstleistern und Kunden im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen konkretisieren, erweitern oder einschränken. Das FIDLEG greift damit insbesondere in das Recht des einfachen Auftrags nach Art. 394 ff. OR ein, das die privatrechtliche Grundlage der meisten Finanzdienstleistungsverträge bildet. In der Zweckbestimmung klingt denn auch direkt das Auftragsrecht an, wenn das FIDLEG «die Anforderungen für die getreue, sorgfältige und transparente Er-

⁷¹ Abegglen/Hochstrasser (Fn. 46), 376.

⁷² Vgl. vorne III.2.2.

⁷³ BBl 2015, 8962.

⁷⁴ Peter Forstmoser/Hans-Ueli Vogt, Einführung in das Recht, 5. Aufl., Bern 2012, § 4, 85.

bringung von Finanzdienstleistungen» festlegen soll (Art. 1 Abs. 2 FIDLEG).

4.1 Doppelnormen

Das Verhältnis zwischen privat- und aufsichtsrechtlichen Regeln ist schon seit einiger Zeit Gegenstand des wissenschaftlichen Diskurses. Die strukturell mit den Bestimmungen des FIDLEG zu den Finanzdienstleistungsverträgen vergleichbaren Verhaltensregeln der Effektenhändler gegenüber ihren Kunden nach Art. 11 BEHG beispielsweise werden in Rechtsprechungen und Lehre als Doppelnormen qualifiziert.⁷⁵ Art. 11 BEHG regelt bei dieser Sichtweise die auftragsrechtlichen und die aufsichtsrechtlichen Pflichten des Effektenhändlers gegenüber seinen Kunden. Im Falle von Doppelnormen stellt sich besonders ausgeprägt die Frage nach der Kohärenz von privat- und öffentlich-rechtlicher Auslegung und Anwendung der Norm. Letztlich muss in Kauf genommen werden, dass der Zivilrichter Doppelnormen anders auslegt und anwendet als die Aufsichtsbehörde, ohne dass eine der beiden Instanzen für sich die Prerogative beanspruchen könnte.

In der parlamentarischen Debatte stand zumindest zwischenzeitlich eine ausdrückliche Qualifikation der Normen des FIDLEG zu den Finanzdienstleistungsverträgen als Doppelnorm zur Diskussion.⁷⁶ Mit der Befolgung der aufsichtsrechtlichen Pflichten wären nach dieser Bestimmung zugleich auch identische beziehungsweise gleichwertige zivilrechtliche Pflichten erfüllt worden. Im Verlauf der weiteren Beratungen wurden diese Ergänzungen aber wieder aus dem Gesetz gestrichen.⁷⁷ Die Gesetzgebungsgeschichte zeigt also, dass der Gesetzgeber das Thema des Verhältnisses zwischen Aufsichts- und Privatrecht erkannt, aber auf eine ausdrückliche Regelung verzichtet hat.

4.2 Ausstrahlungswirkung

Angesichts des kaum vermeidbaren Risikos einer inkohärenten Auslegung und Anwendung von Doppelnormen wird in der neueren Lehre die sogenannte Ausstrahlungstheorie propagiert.⁷⁸ Danach sind die Bestimmungen des FIDLEG zu den Finanzdienstleistungsverträgen als Teil des Aufsichtsrechts zu qualifizieren, das allerdings auf das Zivilrecht ausstrahlt. Von der Ausstrahlungstheorie ging auch der Bundesrat in der Botschaft zum FIDLEG aus.⁷⁹ Nach der Ausstrahlungstheorie haben die Bestimmungen des FIDLEG auch dann, wenn sie Vertragsbeziehungen zwischen Finanzdienstleistern und Kunden regeln, ausschliesslich aufsichtsrechtlichen Charakter. Eine gegen das FIDLEG verstossende Auftragsausführung impliziert damit nicht automatisch auch eine zivilrechtliche Pflichtverletzung. Aufgrund der Ausstrahlung des Aufsichtsrechts auf das Zivilrecht hätte der Zivilrichter bei der Beurteilung des Vertragsverhältnisses zwischen Finanzdienstleistern und Kunden die Bestimmungen des FIDLEG allerdings in die Rechtsauslegung und Anwendung miteinzubeziehen.⁸⁰ Aus der Perspektive des Privatrechts und insbesondere des Auftragsrechts rückt die Ausstrahlungstheorie die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen in die Nähe von Branchenstandards wie beispielsweise den SIA-Normen für Ingenieure und Architekten oder der FMH-Standesordnung für Ärztinnen und Ärzte. Die Missachtung solcher Standards stellt nicht an sich eine Verletzung der auftragsrechtlichen Treue- und Sorgfaltspflichten dar, sondern sie begründet nur, aber immerhin, die natürliche Vermutung einer pflichtwidrigen Auftragsausführung. Branchenstandards sind nun allerdings nicht Teil des objektiven Rechts. Ihre Verletzung könnte deshalb von vornherein nicht unmittelbar als vertragsrechtliche Pflichtverletzung

⁷⁵ Vgl. BGE 133 III 97.

⁷⁶ Vgl. Art. 8 Abs. 1 E-FIDLEG in der Fassung des Ständerats, Fahne zur Herbstsession 2017 des Nationalrats, 15.073 S Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG); amtliches Bulletin 2016, 1164.

⁷⁷ Vgl. Fahne zur Herbstsession 2017 des Nationalrats, 15.073 S Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG); vgl. Susan Emmenegger, Fidleg und das Vertragsrecht: Eine Einführung, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, 199–210, 199 ff.

⁷⁸ Vgl. Abegglen/Luterbacher (Fn. 36), 467; Braidi (Fn. 46) 495; Lukas Fahrländer, Dienstleistungsketten beim Erbringen von Finanzdienstleistungen: Aufsichtsrechtliche Erfassung durch das FIDLEG und vertragsrechtliche Haftung der Depotbank, SZW 2018, 474–485, 483; Matthias Kuert, Verhaltensregeln des FIDLEG und Privatrecht im Lichte des Gesetzgebungsverfahrens, AJP 2018, 1352–1363, 1358; a.A. Flavio Amadò, Die Verhaltensregeln des FIDLEG zwischen Aufsichts- und Zivilrecht, AJP 2018, 990–999, 998 f.

⁷⁹ BBl 2015, 8921.

⁸⁰ Zum Konzept der Ausstrahlungswirkung vgl. Emmenegger (Fn. 77), 200 ff.; Kuert (Fn. 78), 1356 f.

oder gar allgemein als Widerrechtlichkeit qualifiziert werden.

4.3 FIDLEG als Teil des Privatrechts

4.3.1 Regelung privatrechtlicher Beziehungen

Die Bestimmungen des FIDLEG sind nun allerdings, im Gegensatz zu Branchenstandards, Teil des objektiven Rechts. Sie wurden zudem vom gleichen Bundesgesetzgeber erlassen, der auch das Obligationenrecht und damit die Bestimmungen über den einfachen Auftrag erlassen hat. Er tat dies für eine ganze Reihe von Bestimmungen entsprechend der programmatischen Feststellung in Art. 1 Abs. 2 FIDLEG mit einer klaren Fokussierung auf die privatrechtlichen Beziehungen zwischen Kunden und Finanzdienstleistern. Nachdem in der parlamentarischen Debatte die Qualifikation als Doppelnorm aus gutem Grund fallen gelassen worden ist, sind Bestimmungen des FIDLEG, die die direkte Beziehung zwischen Bank und Kunden regeln, als privatrechtliche Normen zu qualifizieren. Daran ändert auch Art. 7 Abs. 1 FIDLEG nichts, der die Finanzdienstleister zur Befolgung der aufsichtsrechtlichen Pflichten nach dem Kapitel «Verhaltensregeln» verpflichtet. Aus der Bestimmung lässt sich nicht etwa durch Umkehrschluss ableiten, dass alle Bestimmungen des FIDLEG ausschliesslich aufsichtsrechtlichen Charakter haben sollten. Materielles Privatrecht erlässt der Gesetzgeber insbesondere bei den Informationspflichten nach Art. 8 FIDLEG und bei der Pflicht zur Prüfung der Angemessenheit und Eignung nach Art. 10 ff. FIDLEG. Diese Bestimmungen regeln nicht das Verhältnis zwischen Staat und Finanzdienstleistern, sondern unmittelbar die privatrechtlichen Beziehungen zwischen Kunden und Finanzdienstleistern. Für die durch das FIDLEG geregelten Fragen des Finanzdienstleistungsvertrags gilt dies im Übrigen nicht nur zulasten, sondern auch zugunsten des Finanzdienstleisters. Nach Art. 13 Abs. 3 FIDLEG beispielsweise können Finanzdienstleister «[b]ei professionellen Kunden [...] davon ausgehen, dass diese über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen und die mit der Finanzdienstleistung einhergehenden Anlagerisiken finanziell tragbar sind». Art. 13 Abs. 3 FIDLEG ist als gesetzliche Vermutung zu qualifizieren mit der Folge, dass ein professioneller Kunde im Zivilprozess die Beweislast für die Behauptung zu tragen hätte, der Finanzdienstleister habe von der fehlenden Kompetenz oder der fehlenden Risikotragungsfähigkeit gewusst.

Im Übrigen kommt eine privatrechtliche Qualifikation der Bestimmungen des FIDLEG nur dort in Frage, wo der Gesetzgeber zweifelsfrei die Beziehung zwischen Finanzdienstleister und Kunde regelt. Über die Gesamtheit der Bestimmungen des FIDLEG ist dies die Ausnahme und nicht die Regel. Bestimmungen über die Interessenkonflikte beispielsweise (Art. 25 ff. FIDLEG) oder die Bestimmungen über das Anbieten von Finanzinstrumenten und insbesondere den Prospekt für Effekten (Art. 35 ff. FIDLEG) dürften dem öffentlichen Recht zuzuordnen sein, dienen sie doch primär der «Schaffung vergleichbarer Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen», also der Herstellung eines Level playing field, und der «Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz», also dem Schutz der Integrität des schweizerischen Finanzplatzes i.S.v. Art. 1 Abs. 1 FIDLEG. Konsequenterweise sehen die bereits erwähnten Art. 51 ff. FIDLEG denn auch ein klares, dem Verwaltungsrecht zuzuordnendes Verfahren zur Durchsetzung der Prospektspflicht vor.

4.3.2 Fehlender aufsichtsrechtlicher Vollzug

Gestützt wird die privatrechtliche Qualifikation der Bestimmungen des FIDLEG zur Beziehung zwischen Finanzdienstleister und Kunde durch den fehlenden Vollzug der individuellen Rechte der Parteien auf der aufsichtsrechtlichen Ebene. Gemäss Art. 87 Abs. 1 FIDLEG «überwacht» die zuständige Aufsichtsbehörde, «dass die von ihr beaufsichtigten Finanzdienstleister die Anforderungen an das Erbringen von Finanzdienstleistungen und das Anbieten von Finanzinstrumenten einhalten». Das Gesetz sieht mit anderen Worten keine integrale Durchsetzung der Rechte und Pflichten des FIDLEG zu den einzelnen Finanzdienstleistungsverträgen vor. Wären die Bestimmungen wirklich als reines Aufsichtsrecht zu qualifizieren, hätten sie deshalb den Charakter von unvollständigen Bestimmungen, von *leges imperfectae*. Besonders ausgeprägt würde dies für reine Anlageberater gelten, sind diese doch vom Anwendungsbereich der Überwachung i.S.v. Art. 87 Abs. 1 FIDLEG gänzlich ausgeschlossen, weil sie nicht zu den beaufsichtigten Finanzdienstleistern zählen.⁸¹ Nachdem nicht davon auszugehen ist, dass der Bundesgesetzgeber in wichtigen Bereichen des FIDLEG ein unvollständiges Gesetz erlassen wollte, sind die direkt die vertragliche

⁸¹ BBl 2015, 8921.

Beziehung zwischen Kunde und Finanzdienstleister betreffenden Bestimmungen des FIDLEG als Teil des materiellen Privatrechts zu qualifizieren. Art. 87 Abs. 3 FIDLEG stellt denn auch klar, dass privatrechtliche Streitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern und Kunden durch die Zivilgerichte zu beurteilen sind. Die resultierende Abgrenzung der Kompetenzen und Aufgaben entspricht dem Zweckartikel (Art. 1 FIDLEG). Auf der aufsichtsrechtlichen Ebene soll die Integrität des Finanzplatzes Schweiz geschützt werden. Mit diesem aufsichtsrechtlichen Ziel überwacht die FINMA, dass die Finanzdienstleister in ihrer Geschäftstätigkeit die Anforderungen des FIDLEG einhalten. Dazu greift das FIDLEG mit Normen, die materiell dem Privatrecht zuzuordnen sind, in die Vertragsbeziehung zwischen Kunde und Finanzdienstleister ein. Für die Durchsetzung ihrer Rechte haben sich die Parteien im Einzelfall an den Zivilrichter zu wenden. Zivilrechtlich steht denn auch der Schutz des einzelnen Kunden im Vordergrund. Die Aufsichtsbehörde demgegenüber hat in einer aggregierten Sicht dafür zu sorgen, dass die Finanzdienstleister gesetzeskonform agieren. Entsprechend kann sie gegen Verletzungen des FIDLEG vorgehen, wenn diese wiederholt vorkommen oder eine breite Kundenbasis berühren können.⁸² Strafbestimmungen schliesslich sanktionieren Sachverhalte der vorsätzlichen ja zum Teil der schwerwiegenden Pflichtverletzung (Art. 89 ff. FIDLEG).

Weist man die Bestimmungen des FIDLEG, die unmittelbar die Beziehungen zwischen Finanzdienstleistern und Kunden gestalten, nach der hier vertretenen Auffassung dem Privatrecht zu, richtet sich ihre Auslegung und Anwendung in erster Linie nach der Rechtsprechung der Zivilgerichte. Aufsichtsrechtliche Anordnungen wie beispielsweise allfällige FINMA-Rundschreiben, mit denen Pflichten der Finanzdienstleister konkretisiert werden, hätte der Zivilrichter ähnlich wie die oben erwähnten Branchenstandards in die Auslegung der dem Privatrecht zuzuordnenden Bestimmungen des FIDLEG miteinzubeziehen.

IV. Schlussbemerkungen

Wie ausgeführt wurde, ist der Schutzbedarf der Kunden je nach Erfahrung und Kenntnis unterschiedlich stark. Das FIDLEG teilt die Kunden je nach Schutzbedarf einem Segment zu und sieht dafür angemessene Pflichten für Finanzdienstleister vor. Das Ziel der Einführung des FIDLEG war, den Anlegerschutz besser zu gewährleisten. Die Anleger werden mit Inkrafttreten des FIDLEG aber nicht schutzbedürftiger. Entsprechend sollen Kunden, wie im besprochenen Entscheid, die sich als sach- und fachkundig erweisen, die über mehrere Jahre hinweg mit Anlagegeschäften vertraut sind und sich zudem als professionelle Kunden einstufen lassen, weiterhin ihre Risiken selber tragen. Dies gilt insbesondere bei Devisengeschäften, die alleine von ihrer Natur her als hoch riskant gelten. In dieser Hinsicht ist Art. 5 Abs. 2 lit. a FIDLEG widersprüchlich: Privatpersonen mit einem Vermögen von CHF 500 000 bis 2 Mio. gelten als vermögend, wenn sie zudem über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen. Der Gesetzgeber hat es unterlassen, die beiden Ebenen der Risikotragungsfähigkeit und der Fachkompetenz des Kunden klar auseinanderzuhalten. Richtigerweise hätte man einerseits eine Mindestschwelle des Vermögens und andererseits die Glaubhaftmachung der notwendigen Kenntnisse kumuliert verlangen sollen. Wer ein Vermögen zwischen CHF 500 000 und 2 Mio. besitzt und zudem in Finanzfragen kompetent ist, wird sich auf eine klassische Anlage konzentrieren und dabei voll diversifizierte Aktienanlagen mit einer mehr oder minder grossen festverzinslichen Anlage kombinieren. Etwas zugespitzt könnte man argumentieren, der Kunde, der mit diesem Vermögen riskante Anlagegeschäfte tätigt, hätte in sich den Beweis der Inkompetenz in Finanzfragen erbracht.

Die Bestimmungen des FIDLEG haben mehrheitlich aufsichtsrechtlichen Charakter. Soweit das Gesetz allerdings direkt die Beziehung zwischen Bank und Kunde regelt, ohne eine verwaltungsrechtliche Durchsetzung im Einzelfall sicherzustellen, sind die Normen materiell betrachtet dem Privatrecht zuzuordnen. Dies gilt insbesondere für die Pflicht zur Prüfung der Angemessenheit und Eignung nach Art. 10 ff. FIDLEG, welche sich direkt auf das Vertragsverhältnis zwischen Finanzdienstleistern und Kunden bezieht. Das FIDLEG sieht nur eine Überwachung und nicht eine Durchsetzung der Rechte und Pflichten der Parteien der Finanzdienstleistungsver-

⁸² Vgl. *Benedikt Maurenbrecher*, Privatrechtliche Haftung für die Verletzung aufsichtsrechtlicher Vorschriften, in: Rolf H. Weber/Walter A. Stoffel/Jean-Luc Chenux/Rolf Sethe (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017, 555–587, 575.

träge durch die Aufsichtsbehörde vor (Art. 87 Abs. 1 FIDLEG). Nur die Qualifikation der unmittelbar für die Beziehung zwischen Kunde und Finanzdienstleister relevanten Bestimmung des FIDLEG als Teil des materiellen Privatrechts stellt sicher, dass sich die

aus den Finanzdienstleistungsverträgen ergebenden Rechte und Pflichten umgesetzt werden. So werden diese Bestimmungen aus der Sicht der Parteien nicht zur *lex imperfecta*.