

Band 130

Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von
Prof. Dr. Dieter Zobl
Prof. Dr. Rolf H. Weber
Prof. Dr. Rolf Sethe

Fabrice Eckert

Überwachungs- und Warnpflichten im Kapitalanlagegeschäft

Schulthess § 2019

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	XIX
Literaturverzeichnis	XXVII
Materialienverzeichnis.....	LXVII
Einleitung	1
1. Ausgangslage	1
2. Zielsetzung.....	1
3. Gang der Untersuchung	2
Teil 1: Grundlagen.....	5
Kapitel 1: Qualifikation der Beziehung zwischen Finanzdienstleister und Kunde	7
I. Allgemeines	7
1. Kategorisierung und deren Bedeutung.....	7
2. Massgebliche Betrachtungsweise bei der Qualifikation des Parteiverhältnisses	9
a) Gesamtheitliche vs. geschäftsbezogene Betrachtungsweise.....	10
b) Materielle vs. formelle Betrachtungsweise	12
c) Einmalige vs. dynamische Betrachtungsweise.....	14
d) Fazit	15
II. Vermögensverwaltung	15
1. Definition im Zivilrecht	15
2. Definition im Aufsichtsrecht.....	17
a) Allgemeines	17
b) Vergleich zur (künftigen) Definition des Vermögens- verwalters im FINIG	18
c) Vergleich zur zivilrechtlichen Definition.....	20
3. Rechtliche Qualifikation	21
4. Zustandekommen und Beendigung.....	24
III. Anlageberatung	28
1. Definition im Zivilrecht	28
a) Allgemeines	28
b) Definitionen in der Rechtsprechung.....	28

c)	Definitionen im Schrifttum	30
2.	Definition im Aufsichtsrecht.....	31
3.	Kennzeichen der Anlageberatung	32
a)	Erteilen einer Empfehlung	32
b)	Berücksichtigung der persönlichen Umstände	35
c)	Bezug zu Geschäften mit Finanzinstrumenten	37
d)	Fehlende Berechtigung zum selbständigen Tätigen von Anlagegeschäften	38
4.	Rechtliche Qualifikation	38
5.	Zustandekommen und Beendigung	40
6.	Erscheinungsformen	43
a)	Entgeltliche vs. unentgeltliche Anlageberatung	44
b)	Dauerhafte vs. punktuelle Anlageberatung	46
c)	Transaktions- vs. portfoliobezogene Anlageberatung	48
7.	Abgrenzung zur Vermögensverwaltung.....	49
a)	Allgemeines	49
b)	Abgrenzung bei Kunden-Direktorder.....	52
c)	Abgrenzung bei nachträglicher Genehmigung der Effekientransaktionen	53
d)	Abgrenzung bei Vorliegen eines Vetorechts des Kunden	54
e)	Abgrenzung bei automatisiertem Rebalancing.....	55
IV.	Execution-Only-Beziehung.....	56
1.	Definition im Zivilrecht	56
2.	Definition im Aufsichtsrecht.....	57
3.	Rechtliche Qualifikation	58
4.	Zustandekommen und Beendigung.....	60
5.	Abgrenzungen.....	61
a)	Vermögensverwaltung	61
b)	Anlageberatung	62
aa)	Allgemeines.....	62
bb)	Abgrenzung des Execution-Only-Geschäfts zum punktuellen Anlageberatungsvertrag.....	64
cc)	Abgrenzung des Execution-Only-Geschäfts zum konkludent abgeschlossenen, dauerhaften Anlageberatungsvertrag	66
Kapitel 2:	Grundlagen der Überwachungspflicht.....	67
I.	Definition und Merkmale der Überwachungspflicht	67
II.	Zweck der Überwachung	68

III.	Praktische Verbreitung der Portfolioüberwachung	69
Kapitel 3: Grundlagen der Warnpflichten		73
I.	Definition und Merkmale der Warnpflichten	73
II.	Zweck der Warnpflichten.....	74
III.	Abgrenzungen	76
	1. Aufklärungs- und Beratungspflicht.....	76
	2. Pflicht zur Rechenschaftsablage	77
	3. Pflicht zur Information über eigenes Fehlverhalten	78
IV.	Erscheinungsformen.....	81
	1. Abmahnungspflicht.....	81
	2. Übrige Warnpflichten	82
Teil 2: Überwachungs- und Warnpflichten im Zivilrecht.....		83
Kapitel 4: Pflicht zur Portfolioüberwachung in der Vermögensverwaltung.....		85
I.	Vorliegen einer Überwachungspflicht.....	85
	1. Allgemeines	85
	2. Möglichkeit eines Verzichts auf die Portfolioüberwachung?.....	86
II.	Umschichtungspflicht als Teil der Vermögensverwaltung.....	88
III.	Fazit.....	89
Kapitel 5: Pflicht zur Portfolioüberwachung in der Anlageberatung.....		91
I.	Vorbemerkung.....	91
II.	Rechtsprechung	91
III.	Lehre	94
IV.	Stellungnahme.....	96
	1. Gesetzliche Pflicht zur Portfolioüberwachung?	96
	a) Auftragsrechtliche Sorgfalts- und Treuepflicht als Rechtsgrundlage?.....	96
	aa) Punktuelle Anlageberatung.....	96
	bb) Dauerhafte Anlageberatung.....	98
	b) Grundsatz von Treu und Glauben als Rechtsgrundlage?.....	98
	aa) Rechtliche Sonderverbindung.....	99
	bb) Schutzwürdiges Vertrauen des Kunden	100

c)	Zwischenfazit.....	102
2.	Zulässigkeit der Vereinbarung einer Überwachungspflicht	102
3.	Vorliegen einer Überwachungspflicht gestützt auf separate Vereinbarung	104
a)	Tatsächlicher Konsens	104
b)	Rechtlicher Konsens	105
aa)	Entgeltlichkeit	106
bb)	Qualifikation als punktuelle oder dauerhafte Anlageberatung....	108
cc)	Selbständige Umschichtungen durch den Finanzdienstleister	110
dd)	Zugang zur Portfolioübersicht	110
V.	Fazit.....	111
Kapitel 6: Pflicht zur Portfolioüberwachung im Execution-Only- Geschäft		113
I.	Überwachung gestützt auf die Konto- bzw. Depotbeziehung?.....	113
1.	Kontokorrent- und Girovertrag	113
2.	Depotvertrag	113
a)	Allgemeines	113
b)	Grundsatz: Keine Überwachungspflicht	114
c)	Ausnahmen	116
d)	Exkurs: Pflicht zur Überwachung des externen Vermögensverwalters.....	117
II.	Überwachung gestützt auf den Auftrag zur Durchführung des Effektengeschäfts?	120
III.	Fazit.....	121
Kapitel 7: Modalitäten der Erfüllung der Überwachungspflicht		123
I.	Masstab für die Bestimmung der Modalitäten.....	123
1.	Parteivereinbarung als primärer Anknüpfungspunkt.....	123
2.	Sorgfaltspflicht als subsidiärer Anknüpfungspunkt	126
a)	Allgemeines	126
b)	Auftragsrechtlicher Sorgfaltsmasstab	126
c)	Selbstregulierung als Berufsstandard	127
3.	Zwischenfazit.....	129
II.	Häufigkeit der Überwachung	130
1.	Allgemeines	130
2.	Anforderungen aus der Rechtsprechung oder Selbstregulierung?	130
3.	Branchendurchschnitt	131

III.	Prüfkriterien bei der Portfolioüberwachung	131
1.	Allgemeines	131
2.	Überprüfung der Depotzusammensetzung	133
a)	Übereinstimmung mit der Anlagestrategie.....	133
aa)	Begriff und Rolle der Anlagestrategie	134
bb)	Möglichkeit der Abweichung von der Risikofähigkeit des Kunden?	135
cc)	Inhalt der Anlagestrategie.....	137
b)	Vermeidung eines Klumpenrisikos	138
c)	Vergleich mit Benchmark	138
3.	Überprüfung der einzelnen Anlagen	138
a)	Überprüfung der Bonität des Emittenten.....	139
b)	Überprüfung der Anlageempfehlung der Research-Abteilung.....	140
IV.	Gegenstand der Überwachung.....	140
1.	Allgemeines	140
2.	Grundsatz: Depot(zusammensetzung) und einzelne Anlagen	141
3.	Spezialfall: Kunden-Direktorders und beratungsfreie Transaktionen	141
V.	Exkurs: Überprüfung der Eignung der Anlagestrategie für den Kunden?.....	142
1.	Allgemeines	142
2.	Erkundigungspflicht.....	143
3.	Pflicht zur Überprüfung der Eignung der Anlagestrategie	145
4.	Spezialfall: Ursprünglich ungeeignete Anlagestrategie	146
VI.	Fazit.....	147
Kapitel 8: Pflicht zur Warnung und Abmahnung		149
I.	Vermögensverwaltung	149
1.	Warnpflicht	149
2.	Abmahnungspflicht.....	152
II.	Anlageberatung	154
1.	Warnpflicht	154
a)	Warnpflicht aufgrund separater Parteivereinbarung.....	155
b)	Warnpflicht aufgrund des Grundsatzes von Treu und Glauben	157
2.	Abmahnungspflicht.....	158
a)	Vorliegen einer Abmahnungspflicht bei Weisungen betreffend die Beratung.....	159
b)	Vorliegen einer Abmahnungspflicht bei Weisungen betreffend die Handelstätigkeit	159

III. Execution-Only-Geschäft.....	160
1. Warnpflicht.....	160
a) Grundsatz.....	160
b) Ausnahmen.....	162
2. Abmahnungspflicht.....	164
IV. Fazit.....	166
Kapitel 9: Inhalt der Warn- und Abmahnungspflicht.....	169
I. Warnpflicht.....	169
1. Gegenstand der Warnung.....	169
2. Anforderungen an die drohende Gefahr.....	171
a) Gefahr mit Bezug auf die Vermögensanlage.....	171
b) Gefahr aufgrund nachträglich eingetretener Umstände.....	171
c) Entscheidungsrelevante Gefahr.....	172
aa) Qualifikation des Parteiverhältnisses.....	173
bb) Gewählte Anlagestrategie.....	174
cc) Fremdfinanzierte Vermögensanlage.....	175
dd) Potentieller Schaden.....	177
ee) Eintretenswahrscheinlichkeit.....	178
d) Fehlende Kenntnis des Kunden.....	179
aa) Allgemeines.....	179
bb) Einstufung als sachkundiger Anleger.....	180
cc) Kenntnis bereits erteilter Warnungen.....	183
e) Zumutbarkeit der Warnung.....	185
aa) Erkennbarkeit der Gefahr.....	185
bb) Rechtliche Schranken.....	186
II. Abmahnungspflicht.....	188
1. Anordnung des Kunden.....	188
2. Unzweckmässigkeit der Anordnung.....	189
a) Allgemeines.....	189
b) Massstab für die Beurteilung der Zweckmässigkeit.....	190
c) Fehlende Kenntnis des Kunden?.....	191
aa) Einstufung als sachkundiger Anleger.....	191
bb) Kenntnis bereits erteilter Abmahnungen.....	193
d) Zumutbarkeit der Abmahnung.....	194
III. Fazit.....	195
Kapitel 10: Modalitäten der Warn- und Abmahnungspflicht.....	199

I.	Umfang der Warnung bzw. Abmahnung.....	199
II.	Form.....	200
	1. Allgemeines	200
	2. Vereinbarung von banklagernder Korrespondenz.....	201
III.	Zeitpunkt.....	203
IV.	Exkurs: Selbständige Handlungspflicht bei Unerreichbarkeit?	204
	1. Unmögliche Mitteilung einer Warnung	204
	2. Unmögliche Mitteilung einer Abmahnung	205
V.	Fazit.....	206

Teil 3: Überwachungs- und Warnpflichten im Aufsichtsrecht..... 209

Kapitel 11: Allgemeines zum Aufsichtsrecht.....211

I.	Regelungsziele des Aufsichtsrechts	211
	1. Funktionsschutz	211
	a) Allgemeines	211
	b) Begründung von Überwachungs- und Warnpflichten durch den Funktionsschutz?	212
	2. Kundenschutz.....	213
	a) Allgemeines	213
	b) Begründung von Überwachungs- und Warnpflichten durch den Kundenschutz?	216
	3. Weitere Regelungsziele	216
II.	Verhältnis zum EU-Recht	218
	1. Autonomer Nachvollzug.....	218
	2. Berücksichtigung von EU-Recht bei der Auslegung inländischer Normen?	219
	a) Berücksichtigung von EU-Gesetzgebungsakten?.....	219
	b) Berücksichtigung der EU-Rechtsentwicklung?.....	223
	c) Fazit	225
III.	Verhältnis zum Zivilrecht.....	226
	1. Unterschiede Zivil- und Aufsichtsrecht	226
	2. Theoretische Modelle zur Bewältigung des Verhältnisses von Zivil- und Aufsichtsrecht	228
	3. Verhältnis des FIDLEG zum Zivilrecht	230
	a) Konzept der Ausstrahlungswirkung unter dem FIDLEG	231

b)	Weitere Formen einer Ausstrahlungswirkung des FIDLEG	234
aa)	Faktische Ausstrahlungswirkung.....	234
bb)	Beweisrechtliche Ausstrahlungswirkung.....	237
Kapitel 12:	Überwachungspflicht im Aufsichtsrecht.....	239
I.	Pflicht des Finanzdienstleisters zur fortlaufenden Portfoliüberwachung?	239
1.	Geltendes Recht.....	239
a)	Überwachungspflicht aufgrund der börsengesetzlichen Verhaltensregeln?.....	239
b)	Überwachungspflicht infolge des Gewährserfordernisses?.....	240
c)	Überwachungspflicht aufgrund von spezial- gesetzlichen Erlassen	242
2.	Rechtslage unter dem FIDLEG.....	242
3.	Zwischenfazit.....	243
II.	Überwachungspflicht aufgrund der Angemessenheits- oder Eignungsprüfung?	243
1.	Angemessenheitsprüfung.....	244
a)	Anwendungsbereich.....	244
b)	Inhalt	246
2.	Eignungsprüfung.....	247
a)	Anwendungsbereich.....	247
b)	Inhalt	248
aa)	Vermögensverwaltung.....	248
bb)	Portfoliobezogene Anlageberatung	251
III.	Informationspflicht über die Durchführung einer Eignungsprüfung	253
1.	Gesetzgebungsverfahren	253
2.	Anwendungsbereich.....	254
3.	Inhalt der Informationspflicht	256
4.	Auswirkungen auf das Vorliegen einer Überwachungspflicht?	257
a)	Unterlassung der Information über die Durchführung einer fortlaufenden Eignungsprüfung.....	258
b)	Bejahung einer fortlaufenden Eignungsprüfung	258
c)	Ablehnung einer fortlaufenden Eignungsprüfung	259
IV.	Fazit.....	260
Kapitel 13:	Warn- und Abmahnungspflicht im Aufsichtsrecht.....	261
I.	Geltendes Recht	261

1.	Warn- und Abmahnungspflicht aufgrund der börsengesetzlichen Informationspflicht?.....	261
2.	Warn- und Abmahnungspflicht infolge des Gewährserfordernisses?	262
a)	Warn- und Abmahnungspflicht infolge der Pflicht zur Einhaltung der Standesregeln?	263
b)	Warn- und Abmahnungspflicht infolge der Pflicht zur Einhaltung der Kundenvereinbarungen?	264
c)	Warn- und Abmahnungspflicht als weitere berufsspezifische Pflicht?.....	264
II.	Rechtslage unter dem FIDLEG	266
1.	Warn- und Abmahnungspflicht als Bestandteil der allgemeinen Informationspflichten?.....	266
2.	Warnpflicht als Ausfluss der Rechenschaftspflicht?.....	269
3.	Warn- und Abmahnungspflicht bei der Kundeneinteilung	270
a)	Kundensegmentierung im FIDLEG	271
b)	Abmahnung bei der Einteilung als professioneller oder institutioneller Kunde.....	272
c)	Warnung bei nachträglichem Wegfall einer Voraussetzung für die Kundeneinteilung.....	273
4.	Pflicht zur Abmahnung bei fehlender Eignung bzw. Angemessenheit	276
a)	Anwendungsbereich.....	277
b)	Inhalt	278
c)	Modalitäten	279
III.	Fazit.....	280
Teil 4: Schluss.....		283
Kapitel 14: Schlussbetrachtung.....		285
I.	Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse	285
1.	Grundlagen	285
2.	Überwachungs- und Warnpflichten im Zivilrecht.....	286
a)	Überwachungspflicht	286
b)	Warnpflichten	287
3.	Überwachungs- und Warnpflichten im Aufsichtsrecht	290
a)	Überwachungspflicht	290
b)	Warnpflichten	291
II.	Abschliessende Würdigung.....	292