

Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts

Grundlagen • Haftung • Zivilprozess •
Aufsicht • Strafrecht

von

Jean-Marc Schaller

Dr. iur., Privatdozent für Privat- und Bankenrecht (Universität Zürich),
Rechtsanwalt (Zürich)

Schulthess § 2013

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VI
Literaturverzeichnis	XVII
Materialienverzeichnis	XXXIII
Abkürzungsverzeichnis	XXXV
I. Prolog	1
II. Geschichte, Gegenwart und Perspektiven der Vermögens- verwaltung	5
1. Ursprünge der selbständigen Verwaltung privaten Finanz- vermögens	7
2. Geschichte der Vermögensverwaltung in der Schweiz	9
a. Die ersten schweizerischen Vermögensverwalter («Privatbanquiers»)	9
b. Vermögensverwaltung im 20. Jahrhundert	12
c. Gegenwartsgeschichte (21. Jahrhundert)	14
3. «Trends» und Perspektiven der Vermögensverwaltung in der Schweiz	18
III. Tatsächliche und ökonomische Grundlagen	23
1. Der Beruf des Vermögensverwalters	25
2. Von der Akquise zum (ersten) Kundengespräch	26
3. Vom Kundengespräch zum Risikoprofil	27
a. Anlass, Inhalt und Zweck des Kundengesprächs	27
b. Risikoprofil: Risikofähigkeit vs. Risikobereitschaft	27
4. Vom Risikoprofil zur Anlagestrategie	30
a. «Basis»-Anlagestrategien/Vorbehalt	30
b. Festsetzung einer «passenden» Anlagestrategie	31
c. Konkretisierung der Anlagestrategie mittels «Anlagericht- linien» und weiterer Parameter (insb. Referenzwährung; Anlagehorizont)	32
d. Exkurs: Parteien vereinbaren keine Anlagestrategie	33

5.	Von der Anlagestrategie (-richtlinien) zur «Asset Allocation»	33
a.	«Asset Allocation»; betriebsinterne Anlagepolitik; Schranken ...	33
b.	Prinzip der Diversifikation: Vermeidung anlagespezifischer (unsystematischer) («Klumpen-»)Risiken	35
c.	Standardisierte Asset Allocation in der Fondsportfolioverwaltung	37
6.	Von der «Asset Allocation» zur dauerhaften Vermögensverwaltung	38
a.	Überwachung des Portefeuilles («Monitoring»)	38
b.	(Börsen-)Transaktionen/Umschichtungen («Rebalancing»)	38
c.	Berichterstattung («Reporting»)	39
d.	Überprüfung des Risikoprofils des Anlegers/(evtl.) Anpassung der Anlagestrategie	40
7.	Ökonomie vs. Recht der Vermögensverwaltung	40
IV.	Schuldrechtliche Grundlagen	43
1.	Vermögensverwaltungsvertrag	45
a.	Rechtsnatur des VV-Vertrags (Qualifikation)	45
aa.	Werkvertrag vs. Auftrag	45
bb.	Exkurs: «Erfolgsgarantie»/Abrede einer Mindestrendite	46
cc.	Sorgfältiges Tätigwerden	48
dd.	Vermögensverwaltungsvertrag als Dauerschuldverhältnis ..	49
ee.	Zusammenfassung	50
b.	Abklärungs- und Aufklärungspflichten (insb. in der vorvertraglichen Phase)	50
aa.	Vorbemerkungen; Rechtsnatur; Differenzierungen	50
bb.	Abklärungspflichten («Know Your Customer»)	53
cc.	Aufklärungspflichten («Inform Your Customer»)	58
c.	Zustandekommen des VV-Vertrags und Form	69
d.	Inhalt des VV-Vertrags	70
aa.	Vertragsauslegung	70
bb.	VV-«Formularverträge» und die «AGB»-Problematik	72
cc.	Vertragsklauseln im Einzelnen («Checkliste»)	79
e.	Auflösung des Vertrags	102
f.	Nachvertragliche Phase (Liquidationsstadium)	102
2.	Anlagestrategie (Anlagerichtlinien)	103
a.	Rechtliche Vorgaben für die Festsetzung der Anlagestrategie /-richtlinien	103
b.	Rechtsfolgen vereinbarter Strategien und Anlagerichtlinien	105
c.	Exkurs: Zulässigkeit einer «Carte blanche» z.H. des Vermögensverwalters?	105

3. Pflicht- und weisungsgemässe Verwaltung des Kundenvermögens ..	107
a. Sorgfältige Vermögensverwaltung; Massstab	107
aa. Regel: objektivierte Betrachtungsweise (Branchenstandards)	107
bb. Exkurs: «Diligentia quam in suis» genügt (i.d.R.) nicht	109
cc. Ausnahme: subjektive Fähigkeiten des Vermögensverwalters	110
b. Einhaltung der vereinbarten Anlagestrategie	110
c. Befolgung von Weisungen des Anlegers	112
d. Treuepflicht («Interessenwahrungspflicht»)	114
aa. Grundsätzliches	114
bb. Umgang mit und Lösung von Interessenkonflikten	115
cc. Organisatorische Massnahmen	117
e. Gebot der Diversifikation (Klumpenrisiko-Verbot)	118
f. «Know Your Product»	121
g. Überwachung des Portefeuilles und Adjustierung; Vorgehen bei (Kurs-)Verlusten	123
aa. Überwachungs- («Monitoring») und Adjustierungspflicht («Rebalancing»)	123
bb. Handlungs- und Informationspflichten bei Verlusten («Stop-Loss»/«Loss-Reporting»)	125
4. Vergütung (Honorar)	128
a. Grundsatz der Entgeltlichkeit professioneller Vermögensverwaltung	128
b. Honorarabreden	128
aa. Honorarbestandteile	128
bb. Gebührenmodelle	129
cc. Zulässigkeit von Grundgebühren, «All-in-» und «Performance-Fees»	129
dd. Zulässigkeit von «Retrozessionen» (als Honorarbestandteil)	131
c. Einfluss von Vertragsverletzungen auf die Honorarhöhe	131
d. Verjährung	132
5. Auskunftspflicht (Rechenschaftsablage)	133
a. Gesetzliche Grundlage/Auskunftspflicht im Allgemeinen/Datenschutzgesetz (DSG)	133
b. Pflicht des Vermögensverwalters zur Auskunft und Rechenschaftsablage	134
c. Beweislast	135
d. Verjährung/Verwirkung	136
e. Prozessuales	136

6.	Herausgabepflicht	137
a.	Gesetzliche Grundlage/Herausgabepflicht im Allgemeinen/ Abgrenzung zur Schadenersatzpflicht	137
b.	Herausgabe von «Retrozessionen» (i.w.S.) im Besonderen	138
aa.	Definitionen	138
bb.	Herausgabe von Retrozessionen (i.e.S.) und «Finder's Fees»	139
cc.	Herausgabe von Bestandespflegekommissionen (bzw. Vertriebsentschädigungen)	140
dd.	(Keine) Herausgabe von «Soft Commissions»	145
ee.	Herausgabeverzicht (insb. der Vorausverzicht)	147
ff.	Verjährung	149
gg.	Verwirkung	154
V.	Zivilrechtliche Haftung des Vermögensverwalters	155
1.	Pflichtverletzung	158
a.	Pflichtverletzungen in der Übersicht	158
b.	Typische Konstellationen	160
aa.	Verletzung von Abklärungs- und Aufklärungspflichten	160
bb.	Verletzung der vereinbarten Anlagestrategie/ «Spekulation»	161
cc.	Klumpenrisiken/Verletzung des Diversifikationsgebots	162
dd.	Ausnützen von Interessenkonflikten (insb. Verletzung der Treuepflicht)	162
ee.	Fehlende «leichte Handelbarkeit»/illiquide Anlagen	164
ff.	Verletzung des Annahmeverbots betr. Retrozessionen	164
gg.	Deliktische Vermögensverwaltung	165
c.	(nachträgliche) Genehmigung des Anlegers	167
d.	Beweislast	168
2.	Schaden	168
a.	Schadensberechnung bei pflichtwidriger Vermögens- verwaltung	168
aa.	Erfüllungsinteresse (Differenzhypothese)/Abgrenzung zu negativem Interesse	170
bb.	Gesamtportfeuille vs. Einzelanlage(n)	173
cc.	Referenzwerte (Benchmarks)	175
dd.	Zeitraum (Berechnungsperiode)	182
b.	Schadensberechnung bei einer Verletzung vorvertraglicher Abklärungs- und Aufklärungspflichten	188
aa.	Verletzung der Pflicht zur anlegergerechten Risiko- aufklärung und/oder des «Know Your Customer»- Grundsatzes	188

bb. Verletzung der Pflicht zur Aufklärung über künftige Retrozessionen	190
c. Schadensberechnung bei Verletzung des Annahmeverbots betr. Retrozessionen	192
d. Vorteilsanrechnung	192
aa. Vorbemerkung (Prinzip der Vorteilsanrechnung)	192
bb. Keine Anrechnung pflichtkonform erlangter Vorteile	193
cc. Anrechnung pflichtwidrig erlangter Vorteile?	194
e. Schadensbemessung (insb. die Schadensminderungspflicht des Anlegers)	199
f. Schadenszinse	200
g. Beweislast	200
h. Verjährung	201
aa. Länge der Verjährungsfrist	201
bb. Beginn des Fristenlaufs	202
3. Kausalität	202
a. Hypothetische Kausalität vs. natürliche/adäquate Kausalität	202
b. Beweislast und Beweismass	204
4. Verschulden und Freizeichnungsklauseln	204
5. Rechtsfolge: Schadenersatzanspruch	204
6. Zivilprozessuale Aspekte	205
a. Einleitung: Die Phase vor Klageeinleitung/Hemmnisse einer (Zivil-)Klage	205
b. Substantiierungslast	206
aa. Allgemeines/Wichtigkeit einer rechtsgenügenden Substantiierung	206
bb. betr. Pflichtverletzung	207
cc. betr. Schaden/Schadensberechnung	207
c. Zuständigkeiten	214
aa. örtliche (inter-)nationale Zuständigkeit	214
bb. sachliche Zuständigkeit	217
d. erstinstanzliches Verfahren	219
aa. vor Handelsgericht	219
bb. vor Bezirks-/Zivil-/Regional-/Kreisgericht	229
e. Rechtsmittel	230
aa. Kantonale Rechtsmittel	231
bb. Beschwerde in Zivilsachen (vor Bundesgericht)	234

VI. Einstandspflicht bzw. Haftung der Depotbank für unrechtmässige Handlungen eines externen Vermögensverwalters	239
1. Rechtsbeziehungen zwischen den Parteien	241
2. Szenarien	242
a. Szenario Nr. 1: Überschreitung der Vollmacht durch den externen Vermögensverwalter	242
b. Szenario Nr. 2: Verletzung der Überwachungs- und Informationspflicht seitens der Depotbank	243
3. Fazit	248
VII. Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung	249
1. Herkunft und Entwicklung der Aufsicht über Vermögensverwalter	251
a. «Status quo ante (crisis)»: (Regulierungs-)Stand vor der (Finanz-)Krise	251
b. Auslösende Ereignisse der «neuen Regulierung»	252
aa. Konkurs der US-Investmentbank «Lehman Brothers»	252
bb. Betrugsfall «Madoff»	253
c. Auswirkungen auf die schweizerische Finanzmarktgesetzgebung	254
aa. «MiFID II»	255
bb. Vereinnahmung des Vermögensverwaltungs-Privatrechts durch das Aufsichtsrecht	258
2. Aktuelle Regulierung (Aufsicht) der Vermögensverwalter	260
a. Einleitung (Abgrenzung): Kein öffentlich-rechtlicher Anspruch des Anlegers	260
b. Banken-/Börsengesetz (BankG/BEHG)	260
aa. Grundsatz der Unterstellung von «Vermögensverwaltungsbanken»/«Privatbanken»	260
bb. Ausdehnung auf nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter (Art. 34 BEHG)	261
cc. Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 33e BEHG) im Besonderen	262
c. Kollektivanlagegesetz (KAG)	263
aa. Vermögensverwalter in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen	264
bb. «Vertrieb»/qualifizierte vs. nicht qualifizierte Anleger	265
cc. Ausnahmenvorschrift betr. Vermögensverwalter von Individualvermögen	267
d. BVG/BVV2	267

e.	Geldwäscherei-Gesetzgebung (GwG, GwV-FINMA, VBF)	270
f.	FATCA	272
g.	Sonstiges (indirektes) Aufsichtsrecht	275
3.	Künftige (mögliche) Regulierungen der Vermögensverwaltung	276
a.	Neue Geldwäscherei-Gesetzgebung	276
aa.	«Weissgeldstrategie»: Erweiterte Sorgfaltspflichten	276
bb.	(revidierte) FATF-Empfehlungen gegen Geldwäscherei	278
b.	Finanzdienstleistungsgesetz («FIDLEG»)	279
aa.	Geplanter (bzw. «angedachter») Inhalt	279
bb.	Zur Rechtsnatur künftiger FIDLEG-Normen (insb. «Doppel-» vs. «Schutznormen»)	283
cc.	Weiterer Gesetzgebungsprozess/Termine	286
4.	Bedeutung des ausländischen Aufsichtsrechts für die «onshore»- und «offshore»-Vermögensverwaltung	287
a.	Einleitung/Abgrenzung	287
b.	Vermögensverwaltung vor Ort («onshore»)	288
c.	Vermögensverwaltung «cross-border» («offshore»)	289
aa.	Die Frage der Bewilligungspflicht	290
bb.	(Schweizerische) Gewährs- u. Risikomanagement- vorschriften	292
cc.	Massnahmen betr. «cross-border Compliance»	294
5.	Ausgewählte Verfahrens- und Sanktionsaspekte	297
a.	Rechtsnatur des FINMA-Verfahrens/Instanzenzug	297
b.	Sanktionsmöglichkeiten der FINMA gegen Vermögens- verwalter	298
c.	Exkurs: Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten bei (Privat-)Banken	299
VIII.	Vermögensverwaltung und Strafrecht	303
1.	Anlass und Ausrichtung dieses Kapitels	305
2.	Strafbedrohungen des Vermögensverwalters	306
a.	Der Vermögensverwalter als «Täter»	306
b.	Strafbedrohte Verhaltensweisen in der Vermögensverwaltung ...	310
aa.	Verletzung der vereinbarten Anlagestrategie und/oder Anlagerichtlinien	310
bb.	«Churning» («Buttern»; «Spesenschinderei»)	313
cc.	«Front Running» («Vorlaufen»)	314
dd.	Ungerechtfertigte Vereinnahmung von Retrozessionen	315
3.	Strafrechtliche Verantwortlichkeit der Depotbank	320

4. Strafprozessuale Aspekte	321
a. Typischer «Auslöser»: Strafanzeige des Anlegers	321
b. Eröffnung einer Strafuntersuchung vs. Nichtanhandnahme	321
c. Ablauf der (eröffneten) Strafuntersuchung	322
aa. Erste Einvernahmen des Vermögensverwalters (Beschuldigter) und des Anlegers (Geschädigter)	322
bb. Weitere Untersuchungshandlungen	325
cc. Abschluss der Untersuchung: Einstellung des Verfahrens vs. Anklage	326
d. Erstinstanzliches Hauptverfahren (vor Strafgericht)	327
e. Sonderfragen	328
aa. Im Zweifel für den Vermögensverwalter?	328
bb. Straf- vs. Zivilklage (Adhäsionsverfahren)	329
f. Rechtsmittel	331
IX. Epilog	333
Sachregister	339