

Band 107

# Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dieter Zobl

Prof. Dr. Mario Giovanoli

Prof. Dr. Rolf H. Weber

Dr. iur. Benedict Burg

# Kundenschutz bei externer Vermögensverwaltung

Geltendes Recht, Schwachstellen  
und Handlungsbedarf

Schulthess § 2013

# Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis	XXI
Materialienverzeichnis	XLIX
Abkürzungsverzeichnis	LV
Einleitung	1
I. Ausgangslage und Zielsetzung	1
II. Untersuchungsaufbau und Methode	1
1. Teil: Grundlagen	3
§ 1 Die externe Vermögensverwaltung	3
I. Begriffsdefinition	3
1. Formen der Vermögensverwaltung	3
2. Wirtschaftliche und technische Verwaltung	4
3. Externe Vermögensverwaltung	4
II. Weitere Dienstleistungsangebote	5
III. Parteien im Geschäft mit externen Vermögensverwaltern	6
1. Kunde	6
2. Depotbank	7
IV. Entwicklung und Bedeutung	8
§ 2 Kundenschutz	9
I. Individualschutz und Funktionsschutz	9
II. Anlegerschutz gleich Konsumentenschutz?	10
III. Zivil- und aufsichtsrechtliche Schutznormen	13
1. Verzahnung von Zivil- und Aufsichtsrecht	13
2. Subsidiaritätsprinzip	16
3. Konsequenzen	17
§ 3 Bisherige Bestrebungen zur Regulierung der externen Vermögensverwalter	19
I. Expertengruppe Zufferey	19
II. Expertengruppe Zimmerli	20
III. Wiederaufnahme der Regulierungsfrage durch die FINMA	21
	IX

2. Teil: Geltende Rahmenbedingungen der externen Vermögensverwaltung	23
§ 4 Verhältnis Kunde – externer Vermögensverwalter	23
I. Anwendbare Rechtsgrundlagen	23
1. Vertrag	23
1.1. Qualifikation	24
1.2. Abschluss und Beendigung	25
1.2.1. Abschluss	25
1.2.2. Beendigung	26
1.3. Stellvertretung	28
1.3.1. Vollmacht	28
1.3.2. Vollmachtlose Stellvertretung	30
2. Aufsichtsrecht	32
2.1. BankG	32
2.2. BEHG	33
2.3. Kollektivanlagengesetz	35
2.3.1. Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen	36
2.3.2. Bewilligungspflichtige Vertriebstätigkeit	39
2.3.3. Dokumentationspflicht	42
2.3.4. Ergebnis	44
2.4. Berufliche Vorsorge (BVG und BVV 2)	45
2.5. Geldwäschereigesetz (GwG)	46
3. Selbstregulierung und Standesregeln	48
3.1. FINMA-RS 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“	49
3.1.1. Rechtsnatur	49
3.1.2. Bedeutung	50
3.2. Verhaltensregeln der Branchenorganisationen	50
3.2.1. Rechtsnatur	50
3.2.2. Wirkung Anerkennung durch die FINMA	51
3.2.3. Weitere Bedeutung	51
II. Pflichten des externen Vermögensverwalters gegenüber dem Kunden	52
1. Pflicht zur persönlichen Auftrags Erfüllung	52
1.1. Grundsatz	52

1.2. Substitution	53
1.3. Zulässige Substitution	53
1.4. Regelung im Verbandsrecht	54
2. Pflicht zur Befolgung von Weisungen	55
2.1. Gegenstand und Umfang des Weisungsrechts	55
2.2. Unverzichtbarkeit des Weisungsrechts	57
2.2.1. Lehre und Rechtsprechung	57
2.2.2. Stellungnahme	59
3. Sorgfaltspflicht	61
3.1. Begriff der Sorgfalt	61
3.2. Doppelnatur des Sorgfaltsbegriffs	61
3.3. Sorgfaltsmassstab	63
3.3.1. Verweis auf Art. 321e Abs. 2 OR	63
3.3.2. Objektiver Sorgfaltsmassstab	64
3.4. Sorgfältiges Portfoliomanagement	66
3.4.1. Anlegeranalyse: Erstellen eines vollständigen Kundenprofils	67
3.4.2. Zusammenstellung des Portfolios	74
3.4.3. Realisierung	80
3.4.4. Performanceanalyse und Performanceattribution	81
3.4.5. Portfoliorevision	83
3.4.6. Ergebnis	83
3.5. Haftungsfreizeichnung	84
3.6. Verbandsrechtliche Sorgfaltspflichten	85
3.6.1. FINMA-RS 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“	85
3.6.2. Sorgfaltspflichten in den Standesregeln der Branchenorganisationen	87
3.7. Ergebnis	88
4. Treuepflicht	89
4.1. Auftragsrechtliche Treuepflicht	89
4.1.1. Begriff und Umfang	89
4.1.2. Abgrenzung zur Sorgfaltspflicht	90
4.1.3. Pflicht zum angemessenen Umgang mit Interessenkonflikten	92
4.1.4. Diskretions- und Geheimhaltungspflicht	95
4.2. Verbandsrechtliche Treuepflichten	97

4.2.1.	FINMA-RS 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“	97
4.2.2.	Treuepflicht in den Landesregeln der Branchenorganisationen	98
4.3.	Ergebnis	98
5.	Informationspflicht	99
5.1.	Begrifflichkeiten	99
5.1.1.	Vorvertragliche und vertragliche Informationspflicht	99
5.1.2.	Aufklärung, Beratung, Warnung	100
5.1.3.	Informationspflicht und Informationsbeschaffungspflicht	101
5.2.	Auftragsrechtliche Informationspflicht	102
5.2.1.	Zweck und Problematik der Informationspflicht	102
5.2.2.	Grundsatz der Selbstinformation	103
5.2.3.	Relativierung des Grundsatzes der Selbstinformation	103
5.2.4.	Aufklärungs- und Beratungspflicht bei externer Vermögensverwaltung	105
5.2.5.	Warnpflicht	114
5.3.	Verbandsrechtliche Informationspflichten	117
5.3.1.	Vorgaben durch das FINMA-RS 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“	117
5.3.2.	Landesregeln	118
5.4.	Modalitäten der Informationspflicht	120
5.4.1.	Form	120
5.4.2.	Zeitpunkt	122
5.4.3.	Verzicht auf Information	124
5.5.	Ergebnis	125
6.	Pflicht zur Rechenschaftsablage	126
6.1.	Auftragsrechtliche Rechenschaftspflicht	126
6.1.1.	Informationspflicht und Rechenschaftspflicht	126
6.1.2.	Inhalt und Umfang	128
6.1.3.	Form und Zeitpunkt	130
6.1.4.	Verzicht auf Rechenschaftsablage	130
6.2.	Rechenschaftspflicht im Verbandsrecht	131

6.2.1.	FINMA-RS 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“	131
6.2.2.	Standesregeln der Branchenorganisationen	131
6.3.	Ergebnis	132
7.	Herausgabepflicht	132
§ 5	Verhältnis Kunde – Bank	133
I.	Vertragsverhältnis	133
1.	Geschäftsbeziehung insgesamt	133
2.	Giro- und Kontokorrentvertrag	135
3.	Depotvertrag	135
4.	Kommissionsvertrag	137
4.1.	Pflichten gemäss Kommissions- und Auftragsrecht	138
4.2.	Konkretisierung durch Art. 11 BEHG und die SBVg-Verhaltensregeln	139
4.2.1.	Anwendbarkeit	139
4.2.2.	Informationspflicht	140
4.2.3.	Sorgfaltspflicht	143
4.2.4.	Treuepflicht	144
5.	Ergebnis	145
II.	Haftung der Bank	145
1.	Für eigenes Verhalten	146
1.1.	Aus Vertrag	146
1.2.	Ansprüche aus unerlaubter Handlung	147
2.	Für das Verhalten des externen Vermögensverwalters	148
2.1.	Haftung der Bank aufgrund der Zurechnung nach Art. 55 ZGB oder Art. 101 OR	148
2.2.	Vertrauenshaftung und Durchgriff	149
2.3.	Vertretung der Bank durch den externen Vermögensverwalter	150
3.	Ergebnis	151
§ 6	Drittwirkungen der Kooperationsvereinbarung	152
I.	Kooperationsvereinbarung im Allgemeinen	152
1.	Vertragsinhalt	153
1.1.	Charakteristische Elemente	154
1.2.	Weitere Elemente	155
2.	Vertragsqualifikation	155

II. „Retrozessions“-Vereinbarung	156
1. Retrozessions-Begriff	156
2. Arten und Berechnung	158
2.1. Bankgebundene Drittleistungen	158
2.1.1. Retrozessionen aus dem Handelsgeschäft	158
2.1.2. Retrozessionen aus dem Depotgeschäft	159
2.2. Produktgebundene Drittleistungen	159
2.3. Finder's Fees und Bestandeskommissionen	161
2.4. Soft Commissions	161
3. Zulässigkeit und Wirksamkeit der Leistungsvereinbarung	162
3.1. Privatrecht	162
3.2. Aufsichtsrecht und Selbstregulierung	163
3.2.1. Aufsichtsrecht	163
3.2.2. Selbstregulierung	163
3.3. Ergebnis	164
III. Informationspflicht bezüglich Drittleistungen	164
1. Informationspflicht des externen Vermögensverwalters gegenüber dem Kunden	164
1.1. Offenlegungspflicht	164
1.1.1. Privatrecht	164
1.1.2. Verbandsrecht	166
1.2. Rechenschaftspflicht	167
1.2.1. Privatrecht	167
1.2.2. Verbandsrecht	167
1.3. Ergebnis	168
2. Informationspflicht der Bank gegenüber dem Kunden	169
2.1. Offenlegungspflicht	169
2.2. Rechenschaftspflicht	171
2.3. Mitteilungsrecht	173
2.4. Ergebnis	173
IV. Herausgabepflicht: Auftragsrechtliche Grundsätze	174
1. Gegenstand der auftragsrechtlichen Herausgabepflicht	174
2. Umfang der auftragsrechtlichen Herausgabepflicht	175
2.1. Ausgangspunkt: Konnexität	176
2.2. Kriterien in Lehre und Rechtsprechung	177

2.2.1.	Interessenkonflikt	177
2.2.2.	Grundsatz der Nichtbereicherung	179
2.2.3.	Entschädigungsfunktion der Drittleistung	181
2.2.4.	Dreiparteienverhältnis	184
2.2.5.	Person des Beauftragten	184
2.2.6.	Wille des leistenden Dritten	185
2.3.	Stellungnahme	186
2.3.1.	Gründe für die Gewährung von Drittleistungen	186
2.3.2.	Problematik der Drittleistungen	187
2.3.3.	Konnexität als Zuordnungskriterium	188
2.3.4.	Funktion des Kriteriums Interessenkonflikt	189
2.3.5.	Herausgabepflicht bei Entschädigungscharakter der Leistung	191
3.	Verbandsrechtliche Vorgaben zur Herausgabepflicht	192
4.	Ergebnis	193
V.	Herausgabepflichtige Drittleistungen	194
1.1.	Bankgebundene Drittleistungen	195
1.2.	Produktgebundene Drittleistungen	196
1.2.1.	Lehre und Rechtsprechung	196
1.2.2.	Stellungnahme	197
1.3.	Finder's Fees und Bestandeskommissionen	199
1.3.1.	Lehre und Rechtsprechung	199
1.3.2.	Stellungnahme	199
1.4.	Soft Commissions	201
1.4.1.	Lehre und Rechtsprechung	201
1.4.2.	Stellungnahme	201
2.	Ergebnis	204
VI.	Exkurs: Vergleich mit dem Versicherungsbroker	205
1.	Gemeinsamkeiten und Unterschiede	205
2.	Geplante Revision des VVG und Änderungen im VAG	206
3.	Folgerungen für die externe Vermögensverwaltung	207
VII.	Verzicht auf die Herausgabepflicht	209
1.	Vorbemerkungen	210



1.1. Entstehung und Fälligkeit des Herausgabeanspruchs	210
1.2. Vorgängiger und nachträglicher Verzicht	210
2. Vorgängiger Verzicht	211
2.1. Grundsätzliche Zulässigkeit eines vorgängigen Verzichts	211
2.2. Voraussetzungen eines gültigen vorgängigen Verzichts	211
2.2.1. Schranke der Fremdnützigkeit	212
2.2.2. Vollständige und wahrheitsgetreue Information	214
2.2.3. Verzichtswille des Kunden	218
3. Nachträglicher Verzicht	220
4. Ergebnis	221
VIII. Strafrechtliche Aspekte der Herausgabepflicht	222
1. Privatbestechung	222
1.1. Nicht gebührender Vorteil	222
1.2. Pflichtwidrige oder im Ermessen stehende Handlung	223
1.3. Zusammenhang zur geschäftliche Tätigkeit	224
1.4. Vorsatz	224
1.4.1. Beim externen Vermögensverwalter	224
1.4.2. Beim leistenden Dritten	225
1.5. Ergebnis	226
2. Tatbestände des Strafgesetzbuches	227
2.1. Ungetreue Geschäftsbesorgung	227
2.2. Betrug und Veruntreuung	228
3. Ergebnis	230
IX. Weitere vertragliche Abreden	230
1. GwG-Pflichten	230
2. Geheimhaltung	231
3. Einhaltung von Gesetz und Standesregeln	232
4. Weitere Vereinbarungen	233
3. Teil: Analyse des geltenden Schutzsystems	235
§ 7 Schutzinteresse des Kunden	235
I. Risiken des Kunden bei externer Vermögensverwaltung	235
1. Risiken bei der Kapitalanlage im Allgemeinen	235
1.1. Substanrisiko	236

---

1.2. Informationsrisiko	237
1.3. Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko	238
1.4. Interessenvertretungsrisiko	238
1.5. Konditionenrisiko	239
2. Risiken bei externer Vermögensverwaltung im Besonderen	239
2.1. Verhältnis zu den allgemeinen Risiken der Kapitalanlage	239
2.2. Risiko eines ungeeigneten Verwalters	240
2.3. Risiko eines ungünstigen oder ungeeigneten Vertrages	241
2.3.1. Ungeeigneter Vertrag	241
2.3.2. Ungünstiger Vertrag	242
2.4. Risiko der unsorgfältigen Vertragsausführung und der mangelnden Interessenwahrung	243
2.4.1. Unsorgfältige Vertragsausführung	243
2.4.2. Mangelnde Interessenwahrung	244
3. Keine vermögensverwaltungsspezifischen Risiken	244
3.1. Substanzrisiko	245
3.2. Verwaltungsrisiko bei Weisungen des Kunden	246
II. Risikoursache	246
1. Informationsasymmetrie	246
2. Adverse selection und Agency-Problematik	248
2.1. Adverse selection	248
2.2. Agency-Problematik	249
III. Ergebnis und Folgerungen	251
§ 8 Schutz vor einem ungeeigneten Vermögensverwalter	252
I. Markteigene Selektionsmechanismen	252
1. Screening	252
2. Signaling	253
3. Reputation	255
II. Marktzutrittsschranken	256
III. Ergebnis	257
§ 9 Schutz vor einem ungünstigen oder ungeeigneten Vertrag	259
I. Ungeeigneter Vertrag	259
II. Ungünstiger Vertrag	260
1. Vertragsmacht	261
1.1. Willensschwäche	261
1.2. Wissensschwäche	261

1.3. Ergebnis	262
2. Ausgleich des Machtgefälles nach geltendem Recht	262
2.1. Entschädigung des externen Vermögensverwalters	263
2.2. Anlagestrategie	264
2.3. Anlageinstrumente	266
3. Schwächen der Informationspflicht	268
3.1. Schwierige Überprüfbarkeit	268
3.2. Mangelnde Funktionsvoraussetzung bei Interessenkonflikten	269
4. Ergebnis	270
§ 10 Schutz vor mangelnder Sorgfalt und mangelnder Interessenwahrung	272
I. Überprüfbarkeit der Einhaltung der Sorgfalts- und Treuepflichten	272
1. Kontrolle des externen Vermögensverwalters	272
1.1. Problematik und Bedeutung der Kontrollmöglichkeit	272
1.2. Überprüfbarkeit von Anlageentscheiden	273
2. Kontrolle durch den Kunden	274
2.1. Materielle Überprüfung	274
2.2. Prozedurale Überprüfung	275
3. Beauftragung eines Dritten	277
4. Kontrolle durch den Verband	277
4.1. Prüfverfahren	278
4.1.1. Einleitung des Prüfverfahrens	278
4.1.2. Prüftiefe und Prüfgegenstand	278
4.1.3. Verfahren bei Verstößen gegen die Standesregeln	279
4.2. Präventive Schutzwirkung	280
4.2.1. Prüfungsergebnisse und Sanktionsverfahren	280
4.2.2. Wirkung der Verbandskontrolle	281
4.3. Schwachstellen der verbandsinternen Kontrolle für den Kundenschutz	282
4.3.1. Fehlende Information und Verwertbarkeit im Zivilprozess	282
4.3.2. Fehlender Verbandszwang	283
4.3.3. Verbandspluralität	284

5. Ergebnis	285
II. Anspruchsdurchsetzung vor Gericht	286
1. Prozesshindernisse	286
1.1. Beweisproblematik	286
1.1.1. Allgemeine Beweislastregel	286
1.1.2. Ausnahmen zur allgemeinen Beweislastregel	287
1.1.3. Beweiswürdigung	289
1.2. Kostenrisiko	290
2. Faktisches Machtverhältnis und fehlendes Haftungssubstrat	291
3. Ergebnis	292
III. Anreiz über Erfolgsbeteiligung	293
1. Funktion und Voraussetzungen	293
2. Ausgestaltung erfolgsabhängiger Vergütungen	295
3. Ergebnis	296
Schlussbetrachtung	299
§ 11 Schwachstellen des geltenden Kundenschutzes	299
I. Kein präventiver Schutz vor ungeeigneten Vermögensverwaltern	299
II. Mangelhafte Schutzwirkung der Informationspflichten bei Vertragsabschluss	300
III. Mangelhafte Kontroll- und Sanktionsmöglichkeiten bei der Vertragsausführung	301
§ 12 Handlungsoptionen zur Behebung der Schwachstellen	304
I. Verfassungsrechtliche Vorgaben	304
1. Grundrechtskonstituierende Massnahmen	304
2. Öffentliches Interesse	306
2.1. Funktionsschutz	306
2.2. Individualschutz	307
3. Verhältnismässigkeit	309
4. Ergebnis	310
II. Zivilrechtliche Handlungsoptionen	310
1. Beweis der Informationspflicht bei Vertragsabschluss	310
2. Kontroll- und Sanktionsmöglichkeiten bei der Vertragsausführung	311
2.1. Umgang mit Drittleistungen	311

2.2. Kontrolle durch Gericht und Verband	313
3. Präventiver Schutz vor einem ungeeigneten Vermögensverwalter	314
III. Schlusswort	314
Stichwortverzeichnis	317