

Literatur/Bibliographie

Buchbesprechungen/Comptes rendus d'ouvrage

Jean-Marc Schaller, **Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts: Grundlagen – Haftung – Zivilprozess – Aufsicht – Strafrecht**, Schulthess Verlag, Zürich 2013, 386 Seiten, gebunden, CHF 98.00, ISBN 978-3-7255-6877-2.

Die Vermögensverwaltung stellt einen zentralen und wirtschaftlich sehr bedeutenden Zweig des Finanzplatzes Schweiz dar. Entsprechend reichhaltig ist auch das juristische Schrifttum in diesem Bereich. Da sich in der jüngeren Vergangenheit jedoch zahlreiche fundamentale Faktoren verändert haben (insbesondere Finanz- und Schuldenkrise, FATCA und automatischer Informationsaustausch, MiFID II und Drittstaatenregelung, jüngere Rechtsprechung zu Retrozessionen, FIDLEG), fehlte es an einer aktuellen und zusammenhängenden Darstellung der zahlreichen Einzelaspekte. Diese Lücke will das Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts schliessen.

Es beginnt mit einer ausführlichen Geschichte der Dienstleistung Vermögensverwaltung, die sich in einen allgemeinen Überblick und die Entwicklung in der Schweiz unterteilt. Dabei geht der Verfasser auch auf die Geschichte der Institute ein, die diese Leistung angeboten haben und noch anbieten. Abschliessend beschreibt das Werk aktuelle Marktentwicklungen.

Der nachfolgende Abschnitt beschäftigt sich mit den tatsächlichen und ökonomischen Grundlagen. Hier wird der Vermögensverwaltungsprozess von der Akquise über das Kundengespräch, die Ermittlung des Risikoprofils und die Festlegung der Anlagestrategie bis hin zur Anlage und Überwachung des Kundenvermögens beschrieben. Die ökonomischen Erwägungen sind recht kurz gehalten. Insbesondere vermisst man angesichts der weit formulierten Überschrift ein Eingehen auf die Grundsätze ordnungsgemässer Vermögensverwaltung, also die verschiedenen in der Praxis vorkommenden Anlagestrategien, und die Frage, ob eine Pflicht zur Befolgung einer spezifischen Anlagestrategie (CAPM, Fundamentalanalyse, technische Analyse) besteht.

Es schliesst sich ein ausführlicher Abschnitt zu den schuldrechtlichen Grundlagen an, der auf den Vermögensverwaltungsvertrag, die Anlagestrategie, die Pflicht zur ordnungsgemässen Verwaltung des Kundenvermögens, die Vergütung des Vermögensverwalters, die Rechenschaftsablage sowie die Herausgabepflicht eingeht. Unter dem Gliederungspunkt «Vermögensverwaltungsvertrag» werden die bei die-

ser Dienstleistung üblichen Klauseln und Vertragsbestandteile beschrieben. So geht der Verfasser beispielsweise auf die umstrittenen Fragen ein, ob der Anleger dem Verwalter «carte blanche» erteilen darf (was er zu Recht verneint, N 189, 266 ff.), ob der Vertrag einer AGB-Kontrolle unterliegt (N 167 ff.) und wie mit Weisungen des Kunden zu verfahren ist (hier schlägt der Verfasser in N 199 insbesondere vor, dass solche Transaktionen in einem separaten Depot zu verbuchen sind, was überzeugend ist, da der Vermögensverwalter diese Werte ansonsten überwachen müsste). Die Frage, ob der Vermögensverwalter steuerliche Aspekte zu beachten hat, lehnt der Verfasser ab (N 206 f.). Ich meine, man muss hier differenzieren zwischen Steuerfolgen, die produktbezogen sind und ein Finanzinstrument von vornherein (un-)attraktiv machen (sie sind zu beachten), und den personenbezogenen Steuerfolgen, die der Vermögensverwalter als Nichtsteuerexperte nicht versprechen kann und muss. Recht kurz fällt die Behandlung der Treuepflicht (N 296–303) aus. Hier hätte man etwa noch die Thematik der Retrozessionen ansprechen können, die nur im Zusammenhang mit der Herausgabepflicht vertieft erörtert wird (N 370 ff.). Nicht überzeugt bin ich von einer allgemeinen Pflicht zur Gleichbehandlung der Vermögensverwaltungskunden, die der Verfasser bejaht (N 303). Voraussetzung einer solchen Pflicht wäre, dass die persönlichen Verhältnisse der Kunden vergleichbar sind, was aber nur selten der Fall sein dürfte. Sie kann daher nur bei standardisierten Vermögensverwaltungen und natürlich bei der Frage der Best Execution zum Zuge kommen. Angesichts der Diskussion um das Bankgeheimnis hätte man sich auch noch Ausführungen gewünscht, ob dem BankG und dem BEHG nicht unterfallende externe Vermögensverwalter zur Vertraulichkeit verpflichtet sind.

Der Abschnitt zur zivilrechtlichen Haftung des Vermögensverwalters geht auf die Themen Pflichtverletzung, Schaden, Kausalität, Verschulden und Freizeichnung, Rechtsfolgen und zivilprozessuale Aspekte ein. Der Verfasser hat sich tief in die Rechtsprechung eingearbeitet, und dem Leser wird ein entsprechend reichhaltiges Fallmaterial geboten. An zwei Stellen überzeugen mich die ansonsten guten Ausführungen nicht. Dogmatisch unzutreffend wird die Verjährung, die den Anspruch als Ganzes betrifft, im Zusammenhang mit dem Schaden erörtert (N 548 ff.). Die Ausführungen zur Beweislast für die Kausalität (N 557) und zur Substanziierungslast

(N 565) fallen zu kurz aus. Hier müsste nach Fallgruppen differenziert werden; so ist etwa die Beweislast für die Kausalität einer nicht erfolgten Aufklärung/Abmahnung des Anlegers anders zu beurteilen als diejenige für die Kausalität beim pflichtwidrigen Abweichen von Anlagerichtlinien. Lösen könnte der Verfasser dies durch Querverweise nach vorne (etwa auf N 151 f.).

Das folgende Kapitel geht auf die Einstandspflicht bzw. Haftung der Depotbank für unrechtmässige Handlungen des externen Vermögensverwalters ein. Es werden zwei Fallkonstellationen näher beleuchtet, nämlich das Überschreiten der Vollmacht durch den externen Vermögensverwalter und die Verletzung der Überwachungs- und Informationspflicht der Depotbank. Die zu beiden Themen geführte Diskussion wird sehr anschaulich dargestellt. Zu überlegen wäre bei einer Neuauflage, noch die Diskussion einzufügen, ob die Depotbank dem Vermögensverwalter Anteile an der Depotgebühr versprechen darf oder ob dies einen (vermeidbaren) Interessenkonflikt bildet.

Einen weiteren zentralen Teil des Werks macht das Aufsichtsrecht aus. Hier wird zunächst die jüngere Geschichte dieses Rechtsgebiets geschildert. Anschliessend wendet sich der Verfasser der derzeit gültigen aufsichtsrechtlichen Regelung zu, um dann auf deren künftigen Wandel durch die veränderte Geldwäschereigesetzgebung und das geplante Finanz-

dienstleistungsgesetz einzugehen. Sodann wendet er sich der für schweizerische Vermögensverwalter so wichtigen Frage der Berücksichtigung des ausländischen Aufsichtsrechts zu. Hier sind vor allem die Ausführungen zum «Positionspapier Rechtsrisiken» hervorzuheben. Abgerundet wird das Kapitel durch die Beschreibung des FINMA-Verfahrensrechts und des Instanzenzuges, der denkbaren Sanktionen und der Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten.

Abschliessend wendet sich der Verfasser dem Thema Vermögensverwaltung und Strafrecht zu. Er untersucht zunächst, welche Straftatbestände in Betracht kommen sowie ob und wann der Vermögensverwalter Täter einer ungetreuen Geschäftsbesorgung sein kann, um dann verschiedene Fallkonstellationen zu subsumieren (Verletzung der Anlagerichtlinien, Churning, Front Running, ungerechtfertigte Entgegennahme von Retrozessionen). Er betrachtet sodann die strafrechtliche Verantwortlichkeit der Depotbank und beleuchtet einzelne strafprozessuale Aspekte. Das Werk schliesst mit einem Epilog.

Das Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts stellt zweifellos ein gelungenes Werk dar, das in der Bibliothek von Banken, externen Vermögensverwaltern, Wirtschaftskanzleien und Aufsichtsbehörden nicht fehlen darf. Es ist zu hoffen, dass der Verfasser es regelmässig in eine Neuauflage bringt, um aktuelle Entwicklungen abzubilden.

Prof. Dr. Rolf Sethe, LL.M.