

# Die Unabhängigkeit des Vermögensverwalters – heute und morgen

**Die Unabhängigkeit der Vermögensverwalter wird gemäss dem Vorentwurf zum neuen Finanzdienstleistungsgesetz auf die Probe gestellt. Sie wird zu einem aufsichtsrechtlich geschützten «Label». Was für die einen Vermögensverwalter eine Einschränkung bedeutet, kann für die anderen zum Marktvorteil werden. Der vorliegende Beitrag geht auf diese Neuerung und ihre Konsequenzen ein.**



*Von Dr. Ansgar Schott, LL.M.  
Partner Froriep, Zürich*

## Die Unabhängigkeit heute

Was ist eigentlich ein sogenannt unabhängiger Vermögensverwalter (UVV)? Die Bezeichnung der Unabhängigkeit ist weder reguliert, noch rechtlich besonders geschützt. Gemeint ist damit typischerweise die Unabhängigkeit zur Bank. Vermögensverwalter, die über eine Banklizenz verfügen oder in eine Bankengruppe eingegliedert sind, bezeichnen sich im Allgemeinen nicht als unabhängig.

Im Übrigen besteht aber ein grosser Spielraum in der Verwendung der Bezeichnung «unabhängig». Die Unabhängigkeit des Vermögensverwalters ist nach heutigem Verständnis etwa auch dann gegeben, wenn sich der Vermögensverwalter aus der Sicht des Kunden in eine finanzielle Abhängig-

keit zu Dritten begibt, sich also der Gefahr eines Interessenkonflikts aussetzt. Diese Gefahr besteht insbesondere, wenn der Vermögensverwalter Retrozessionen von Dritten entgegennimmt (inkl. Vertriebsentschädigungen und Bestandespflegekommissionen). Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung darf der Vermögensverwalter die Retrozessionen auch einbehalten, sofern der Kunde auf die Herausgabe rechtsgültig verzichtet. Diese Regel gilt für alle Vermögensverwalter, ob unabhängig oder nicht.

Als Finanzintermediär untersteht der UVV dem Geldwäschereigesetz. Zudem spielt der UVV im Bereich des Kollektivanlagengesetzes eine Rolle, da das Anbieten kollektiver Kapitalanlagen über einen UVV keinen Vertrieb darstellt, sofern der UVV den von der Finma anerkannten Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht (und weitere Voraussetzungen erfüllt sind).

## Die Unabhängigkeit morgen (gemäss Vorentwurf Fidleg)

Mit der Totalrevision des Schweizer Finanzmarktrechts wird auch der UVV einem aufsichtsrechtlichen Regime unterstellt. Gemäss Vorentwurf zum neuen Finanzinstitutsgesetz (Finig) bedürfen Vermögensverwalter einer Bewilligung der Finma. Sie haben über angemessene finanzielle Garantien zu verfügen bzw. eine Berufshaftpflichtversicherung abzuschliessen. Gemäss Vorentwurf zum Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) hat der Vermögensverwalter auch besondere Verhaltens- und Organisationsregeln zu beachten.

Zudem wird der Begriff der Unabhängigkeit gesetzlich definiert und die Verwendung der Bezeichnung «unabhängiger Vermögensverwalter» eingeschränkt. Als Teil der Informationspflicht sieht der Vorentwurf Fidleg vor, dass jeder Vermögensverwalter seine Kunden vor Erbringen der Dienstleistung darüber zu informieren hat, ob die Dienstleistung unabhängig erfolgt oder nicht (Art. 7 Abs. 2 lit. b und Art. 8 Abs. 1). Was darunter genau zu verstehen ist, hat der Vermögensverwalter dem Kunden aber nicht zu erläutern.

Vermögensverwalter dürfen sich gemäss Vorentwurf Fidleg nur dann als unabhängig bezeichnen, wenn sie (1) eine ausreichende Zahl auf dem Markt angebotener Finanzinstrumente berücksichtigen und (2) im Zusammenhang mit der Dienstleistungserbringung von Dritten keine Vorteile annehmen oder solche Vorteile zwar annehmen, sie aber an die Kunden weitergeben (Art. 9). Die Regelung lehnt sich dabei an die bestehende Rechtsprechung zu den Retrozessionen an. Zu beachten gilt es jedoch, dass ein gültiger Verzicht des Kunden auf die Weiterleitung der Retrozessionen nicht zur Unabhängigkeit führt. Aus zivilrechtlicher Sicht darf der Vermögensverwalter die Retrozessionen mit gültiger Verzichtserklärung des Kunden zwar einbehalten. Aus regulatorischer Sicht bedeutet dies aber, dass der Vermögensverwalter von Dritten abhängig ist.

Es fragt sich insbesondere, was unter «ausreichende Zahl auf dem Markt angebotener Finanzinstrumente» sowie «im Zusammenhang mit der Dienstleistungserbringung» (s. oben (1) und (2))

zu verstehen ist. Bei der «ausreichenden Zahl» wird es darauf ankommen, dass Finanzprodukte verschiedener Anbieter bzw. Emittenten zur Verfügung stehen. Dies setzt voraus, dass der Vermögensverwalter solche Produkte auch zur Auswahl hat. Allerdings richtet sich diese Zahl nach den Finanzinstrumenten, die auf dem Markt angeboten werden. Die Auswahl kann sich gegebenenfalls auf ein einziges Produkt beschränken, sofern das Produkt einzigartig ist, das heisst sich dafür keine weiteren Anbieter finden lassen.

Mit Bezug auf den «Zusammenhang mit der Dienstleistung» kann wohl grundsätzlich die Rechtsprechung des Bundesgerichts zu Retrozessionen herangezogen werden, wonach die Herausgabepflicht besteht, sofern bei Zuwendungen Dritter ein innerer Zusammenhang zur Auftragsausführung bejaht werden kann. Dies ist dann der Fall, wenn die Gefahr besteht, der Beauftragte könnte sich dadurch veranlasst sehen, die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen (BGE 138 III 755 762 f.). Diese offene Formel präzisiert das Bundesgericht, indem es ausführt, dass kein Anreiz bestehen darf, durch eigene Entscheidung einen Bestand bestimmter Anlageprodukte zu begründen, zu erhalten oder zu erhöhen, wenn dies möglicherweise nicht durch die Interessen des Kunden gerechtfertigt ist (BGE, a.a.O.). Zu beachten ist aber, dass es sich bei den Verhaltensregeln des Fidleg um öffentliches Recht handelt, während die bundesgerichtliche Rechtsprechung zu den Retrozessionen auf Privatrecht basiert. Dies kann zu inhaltlichen Unterschieden führen.

Der Vermögensverwalter hat sich überdies generell für die Abhängigkeit oder Unabhängigkeit zu entscheiden, da er bereits dann als abhängig gilt, wenn er nur mit Bezug auf eine einzige Finanzdienstleistung Retrozessionen einbehält. Der Finanzdienstleistungsbegriff ist gemäss Vorentwurf Fidleg breit gefasst, so dass auch die Anlageberatung und «Execution only»-Ausführung darunter fallen. Auch solche Dienstleistungen unterliegen im Fall der Unabhängigkeit einem Retrozes-

sionseinhalts-Verbot (etwas anderes mag aus zivilrechtlicher Sicht gelten). Allerdings führt eine organisatorische oder vertriebsmässige Eingliederung in eine Finanzgruppe (z.B. ein Exklusivvertriebsrecht) gemäss vorgeschlagener Regelung nicht zwingend zum Verlust der Unabhängigkeit, sofern die genannten Voraussetzungen erfüllt werden.

Gemäss Vorentwurf Fidleg kann eine Falschbezeichnung mit Bezug auf die Unabhängigkeit nebst aufsichtsrechtlichen Massnahmen eine Busse (bei Vorsatz bis 50'000, bei Fahrlässigkeit bis 15'000 Franken) zur Folge haben. Der Kunde kann in einem aufsichtsrechtlichen Verfahren keine Parteistellung beanspruchen. Er hat eine allfällige Klage auf Herausgabe von Retrozessionen bzw. Schadenersatz vor dem Zivilgericht zu erheben. Allerdings enthält der Vorentwurf Fidleg prozessuale Vorschläge, welche auch die Zivilklage des Kunden gegen den Vermögensverwalter regeln.

#### Mifid-II-Äquivalenz

Die EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Mifid II) enthält Bestimmungen, die den Drittstaatenzugang in die EU regeln. Davon sind auch Schweizer Vermögensverwalter als sog. Drittstaateninstitute betroffen. Es stellt sich die Frage, ob die vorgeschlagene Schweizer Regelung bezüglich Mifid II gleichwertig ist.

Im Gegensatz zum Schweizer Vorschlag sieht die Mifid II keine Informationspflicht über die Unabhängigkeit der Vermögensverwaltung vor, da die Richtlinie bei der Vermögensverwaltung jede Zuwendung von dritter Seite generell verbietet. Ausgenommen sind kleinere nicht-monetäre Vorteile, die die Dienstleistungsqualität für den Kunden verbessern können und die von ihrem Umfang und ihrer Art her keinen Anlass für Interessenkonflikte geben. Diese sind unmissverständlich offenzulegen.

Wie dargelegt, soll dagegen gemäss der Schweizer Lösung die Annahme von Vorteilen Dritter weiterhin erlaubt sein, wenn dies auch den Verzicht auf die Unabhängigkeit zur Folge hat. Retrozessionen sind somit nicht generell verboten. Damit unterscheidet sich

das Schweizer Recht von Mifid II. Ob die EU dieses Vergütungsmodell als gleichwertig ansehen wird, bleibt abzuwarten.

#### Die Unabhängigkeit als Bestandteil des Business Plans

Jeder UVV wird sich überlegen müssen, welche Auswirkungen die bevorstehenden regulatorischen Neuerungen auf ihn haben werden. An erster Stelle wird er sich fragen, wie die regulatorischen Anforderungen organisatorisch umzusetzen sind und welche Kosten dabei anstehen. Weiter wird er sich aber auch die Frage stellen, ob er an der neu definierten Unabhängigkeit festhalten möchte. Unabhängigkeit kann ein Marketingvorteil sein, da sie sozusagen einen «Upgrade» erfährt. Diese Unabhängigkeit hat jedoch ihren Preis, denn sie lässt sich nur umsetzen, wenn u.a. auf das Einbehalten von Retrozessionen verzichtet wird. Umgekehrt können sich bereits heute regulierte Finanzinstitute (oder in eine Finanzgruppe integrierte Vermögensverwalter), welche die genannten Voraussetzungen der Unabhängigkeit erfüllen, aber auch fragen, ob sie sich das «Label» der Unabhängigkeit (neu) zu legen möchten.

Es ist anzunehmen, dass der Gross teil der UVV auf ihren Status der Unabhängigkeit verzichten werden. Die neue Regelung ist streng, da sie eine Teil-Abhängigkeit nicht zulässt und sich auf sämtliche Dienstleistungen des Vermögensverwalters bezieht. Eine Verletzung der Unabhängigkeitsregelung (Fehlinformation an den Kunden) hat aufsichtsrechtliche und strafrechtliche Folgen. Eine konsequente Umsetzung lohnt sich also.

Wer an der Unabhängigkeit festhält, muss sich unweigerlich mit neuen Formen der Preisgestaltung auseinandersetzen. Die Frage nach der Unabhängigkeit ist somit Bestandteil des Business Plans des Vermögensverwalters. Allerdings bleibt abzuwarten, ob sich die vorgeschlagenen Neuerungen im Gesetzgebungsprozess durchsetzen werden, dies nicht zuletzt auch unter dem Aspekt der Mifid-II-Äquivalenz.

*aschott@fropiep.ch*  
*www.fropiep.ch*