

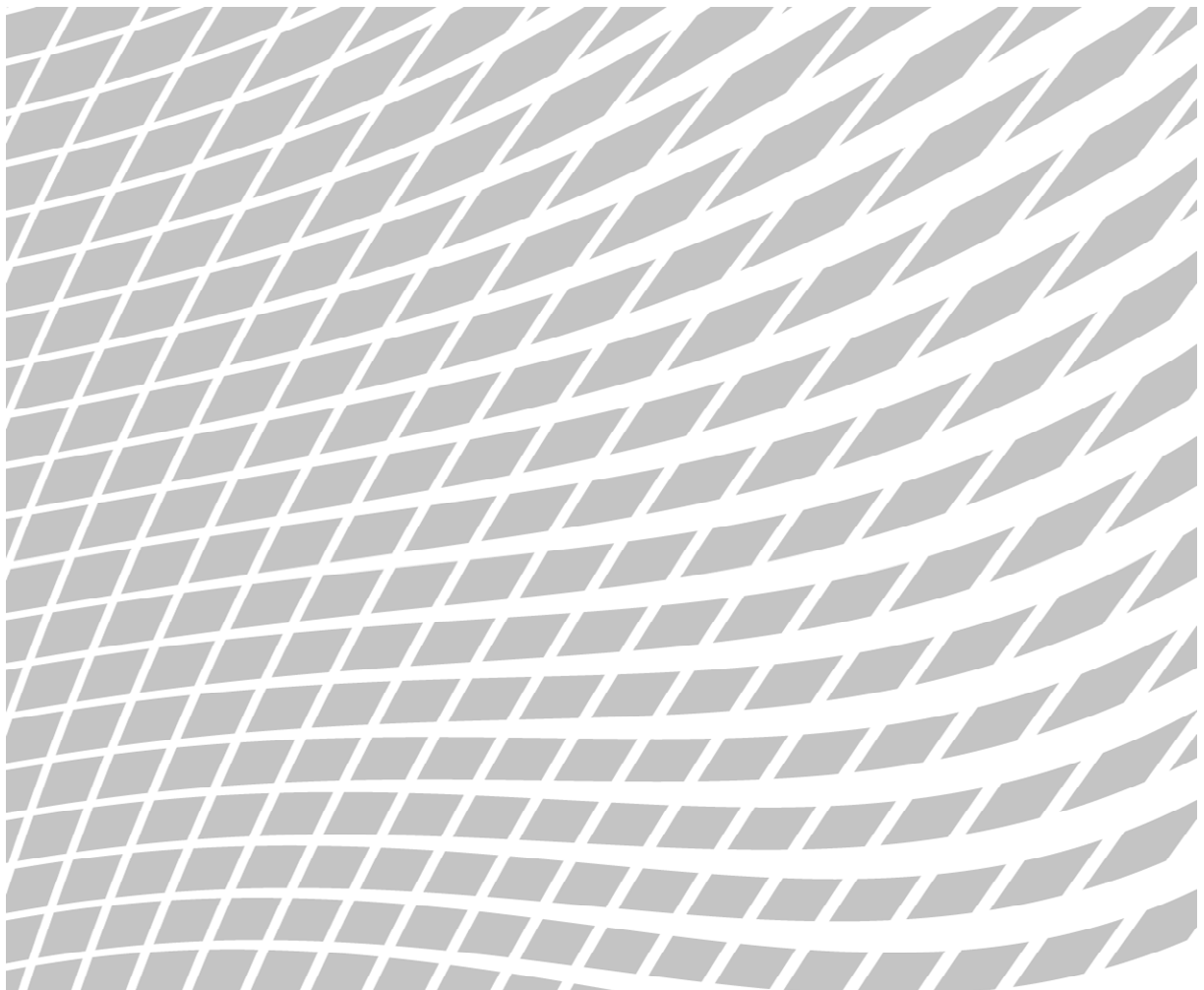
7. Februar 2013

---

# **FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ – Teilrevision**

## **Erläuterungsbericht**

---



# Inhaltsverzeichnis

<b>Kernpunkte.....</b>	<b>3</b>
<b>1 Ausgangslage.....</b>	<b>3</b>
<b>2 Rechtsentwicklungen .....</b>	<b>4</b>
<b>3 Erläuterungen zur Teilrevision .....</b>	<b>6</b>
3.1 Anpassungen infolge der KAG-Revision (Rz 3 und 4).....	6
3.2 Vorvertragliche Erkundigungspflichten (neue Rz 7.1 und 7.2) .....	6
3.3 Sorgfaltspflichten (Rz 16 und 17).....	6
3.4 Informationspflichten (Rz 23) .....	7
3.5 Entschädigung des Vermögensverwalters (Rz 28, 30, 31).....	7
3.6 Schlussbestimmung (Rz 33) .....	8
<b>4 Auswirkungen der Teilrevision.....</b>	<b>8</b>
<b>5 Weiteres Vorgehen .....</b>	<b>9</b>

## Kernpunkte

1. Die Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA kann unter mehreren Finanzmarktgesetzen Verhaltensregeln zur Vermögensverwaltung als Mindeststandards anerkennen. Das am 1. Januar 2009 in Kraft getretene FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ definiert die Eckwerte, welche die FINMA als Massstab anwendet, wenn eine Organisation der Vermögensverwaltungsbranche ihre Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkannt haben möchte.
2. Das revidierte KAG wird demnächst in Kraft treten. Gestützt auf einzelne Neuerungen sind Verweise des Rundschreibens an die Kollektivanlagengesetzgebung anzupassen.
3. Weiter sind seit Inkrafttreten des Rundschreibens mehrere bundesgerichtliche Urteile zur individuellen Vermögensverwaltung ergangen. Mit seiner Rechtsprechung präzisierte das Bundesgericht zunächst die zivilrechtlichen Anforderungen zu den Informations- und Erkundigungspflichten sowie zu den Sorgfaltspflichten bei der Vermögensverwaltung. Darüber hinaus klärte das Bundesgericht bestehende Rechtsunsicherheiten im Bereich der Retrozessionen.
4. Auf Grund dieser Rechtsentwicklungen ist das Rundschreiben entsprechend anzupassen.
5. Sind Verhaltensregeln von Branchenorganisationen bereits anerkannt, so haben die betroffenen Organisationen ihre Verhaltensregeln bis sechs Monate nach Inkrafttreten der Änderungen anzupassen.

## 1 Ausgangslage

Die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung erfolgte gestützt auf das FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“. Dieses definiert die Eckwerte, welche die FINMA als Massstab anwendet, wenn eine Organisation der Vermögensverwaltungsbranche ihre Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkannt haben möchte (vgl. Rz 1 und 2 des Rundschreibens). Die Eckwerte sollen die Ziele der Finanzmarktregulierung umsetzen und dienen insbesondere dem Schutz der Kunden von Vermögensverwaltern.

Zurzeit sind insgesamt acht Selbstregulierungen von Organisationen der Vermögensverwaltungsbranche seitens der FINMA als Mindeststandard anerkannt (vgl. FINMA-RS 08/10 „Selbstregulierung als Mindeststandard“).

Bei der individuellen Vermögensverwaltung ist hinsichtlich der aufsichtsrechtlichen Erfassung zu unterscheiden:

- Prudenziell beaufsichtigte Vermögensverwalter (wie z.B. Banken oder Effekthändler, aber auch Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen) müssen die von der FINMA anerkannten Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der Bankiervereinigung SBVg vom 16. April 2010 oder eine vergleichbare anerkannte Selbstregulierung einhalten (sowie ggf. die SBVg-Verhaltensregeln für Effekthändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäftes vom 22. Oktober 2008).<sup>1</sup>
- Nicht prudenziell beaufsichtigte Vermögensverwalter fallen zunächst – wie auch prudenziell Beaufsichtigte – unter die Geldwäschereigesetzgebung. Zudem gilt gemäss dem revidierten Art. 3 Abs. 2 KAG die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen für Kunden dann nicht als Vertrieb, wenn die Vermögensverwalter den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation unterstehen, die von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind, und ihre (schriftlichen) Vermögensverwaltungsverträge diesen Verhaltensregeln entsprechen.<sup>2</sup>

## 2 Rechtentwicklungen

Das revidierte KAG wird demnächst in Kraft treten.<sup>3</sup> Neu qualifiziert der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags mit einem unabhängigen Vermögensverwalter nur dann nicht als Vertrieb, wenn dieser der Geldwäschereigesetzgebung unterstellt ist, den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht, die von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind und wenn der Vermögensverwaltungsvertrag den von der FINMA als Mindeststandards anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht. Gestützt auf diese Neuerung sind einzelne Verweise des FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ an die Kollektivanlagegesetzgebung anzupassen.

Weiter sind seit Inkrafttreten des Rundschreibens am 1. Januar 2009 mehrere bundesgerichtliche Urteile zur individuellen Vermögensverwaltung ergangen. So konkretisierte das Bundesgericht in seinem Urteil 4A\_140/2011 vom 27. Juni 2011 die Informations- und Erkundigungspflichten von Vermögensverwaltern:

*„Der Kunde ist hinsichtlich der Risiken der beabsichtigten Investitionen aufzuklären, nach Bedarf in Bezug auf die einzelnen Anlagemöglichkeiten sachgerecht zu beraten und vor übereilten Entschlüssen zu warnen, wobei diese Pflichten inhaltlich durch den Wissensstand des Kunden einerseits und die Art des in Frage stehenden Anlagegeschäfts andererseits bestimmt werden (...). Dabei obliegt dem Beauftragten namentlich auch, sich durch Befragung einlässlich über den Wissensstand und die Risikobereitschaft des Kunden zu informieren.“ [Erw. 3.1]*

Im gleichen Urteil präzisierte das Bundesgericht auch die Sorgfaltspflichten von Vermögensverwaltern:

<sup>1</sup> [www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-10-d.pdf](http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-10-d.pdf)

<sup>2</sup> [www.admin.ch/ch/d/ff/2012/8215.pdf](http://www.admin.ch/ch/d/ff/2012/8215.pdf)

<sup>3</sup> [www.admin.ch/ch/d/ff/2012/8215.pdf](http://www.admin.ch/ch/d/ff/2012/8215.pdf)

*„Das Erstellen eines Kundenprofils, das zu den Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters gehört und vor oder gleichzeitig mit dem Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags erfolgen muss, dient insbesondere dem Zweck, das Ausmass des Risikos zu bestimmen, das der Kunde bei der Anlage des Geldes eingehen will und nach seinen Lebensumständen auch eingehen kann (sog. subjektive und objektive Risikofähigkeit des Kunden).“ [Erw. 2.1]*

Als Retrozessionen bezeichnet das Bundesgericht insbesondere „Zahlungen, die dem Vermögensverwalter gestützt auf eine entsprechende Vereinbarung mit der Depotbank aus vereinnahmten Gebühren zufließen“.<sup>4</sup> In seinem Entscheid BGE 137 III 393 ff. vom 29. August 2011 äusserte sich das Bundesgericht wie folgt zur Möglichkeit eines Vorausverzichts auf Herausgabe bzw. Ablieferung solcher Retrozessionen:

*„Damit ein Vorausverzicht auf die Ablieferung gültig ist, muss der Auftraggeber demnach die Parameter kennen, die zur Berechnung des Gesamtbetrags der Retrozessionen notwendig sind und einen Vergleich mit dem vereinbarten Vermögensverwaltungshonorar erlauben. (...) Damit der Kunde den Umfang der zu erwartenden Retrozessionen erfassen und dem vereinbarten Honorar gegenüberstellen kann, muss er zumindest die Eckwerte der bestehenden Retrozessionsvereinbarungen mit Dritten sowie die Grössenordnung der zu erwartenden Rückvergütungen kennen (...). Letzterem Erfordernis wird beim Vorausverzicht Genüge getan, wenn die Höhe der erwarteten Rückvergütungen in einer Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens angegeben wird.“ [Erw. 2.4]*

Nachdem bereits 2006 entschieden worden war, dass sog. Finder's Fees sowie Retrozessionen auf Courtagen oder Depotkommissionen der Herausgabepflicht von Art. 400 des Obligationenrechts (OR) unterstehen, wandte das Bundesgericht seine Praxis mit Urteil 4A\_127/2012 und 4A\_141/2012 vom 30. Oktober 2012 auch auf Bestandespflegekommissionen an:

*„Bei Zuwendungen Dritter ist ein innerer Zusammenhang schon dann zu bejahen, wenn die Gefahr besteht, der Beauftragte könnte sich dadurch veranlasst sehen, die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen (...). Nicht erforderlich ist im Hinblick auf die Herausgabepflicht demgegenüber, dass er sich tatsächlich pflichtwidrig verhält oder der Auftraggeber einen konkreten Nachteil erleidet.“ [Erw. 5.3]*

*„Der mit der Bestandespflegekommission einhergehende Interessenkonflikt ist nicht zu übersehen, besteht doch ein Anreiz der Bank, durch eigene Entscheidung einen Bestand bestimmter Anlageprodukte zu begründen, zu erhalten oder zu erhöhen, auch wenn dies möglicherweise nicht durch die Interessen des Kunden gerechtfertigt ist (...). Damit stehen die vereinnahmten Vergütungen in einem inneren Zusammenhang mit der Auftragsausführung durch die Beklagte.“ [Erw. 5.6]*

---

<sup>4</sup> BGE 137 III 395; vgl. auch bereits BGE 132 III 463 f.

### 3 Erläuterungen zur Teilrevision

Auf Grund der beschriebenen Rechtsentwicklungen ist das Rundschreiben an einzelnen Stellen wie folgt anzupassen:

#### 3.1 Anpassungen infolge der KAG-Revision (Rz 3 und 4)

Das Rundschreiben definiert die Eckwerte, welche die FINMA als Massstab anwendet, wenn eine Organisation der Vermögensverwaltungsbranche ihre Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkennen lassen will (vgl. Rz 1 und 2 des Rundschreibens). Rz 3 und 4 des Rundschreibens beschreiben den rechtlichen Rahmen des Rundschreibens und halten fest, in welchen Bereichen die FINMA Verhaltensregeln anerkennen und festlegen kann.

Da sich die rechtlichen Grundlagen mit der Revision des KAG zum Teil geändert haben, ist Rz 3 formell anzupassen. Zudem soll eine sprachliche Vereinfachung von Rz 3 und 4 vorgenommen werden.

#### 3.2 Vorvertragliche Erkundigungspflichten (neue Rz 7.1 und 7.2)

Den Vermögensverwalter trifft nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts eine vorvertragliche Erkundigungspflicht. So hat sich ein Vermögensverwalter namentlich durch Befragung über den Wissensstand und die Risikobereitschaft seines Kunden zu informieren.<sup>5</sup>

Wie bereits im Erläuterungsbericht vor Erlass des Rundschreibens im Jahr 2008 ausgeführt wurde, bildet die Definition des Risikoprofils des Kunden die Basis einer sachgerechten Erfüllung des Vermögensverwaltungsmandats. Dazu ist mit dem Kunden sowohl seine Risikobereitschaft (subjektiv) als auch seine Risikofähigkeit (objektiv) zu bestimmen. Ist das Risikoprofil des Kunden definiert, so legt der Vermögensverwalter zusammen mit ihm die Anlageziele und -beschränkungen fest.<sup>6</sup> Die Anlagestrategie wiederum beinhaltet die Anlageziele und die Vermögensallokation. Diese Grundsätze sollen mit den neuen Rz 7.1 und 7.2 in das Rundschreiben aufgenommen werden.

Um seinen Pflichten nachzukommen, hat der Vermögensverwalter die persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Kunden abzuklären. Die finanzielle Situation des Kunden umfasst dabei insbesondere seine Einkommens- und Vermögensverhältnisse. Bei den Bedürfnissen stellt sich auch die Frage nach dem Anlagehorizont bzw. nach dem Zeitpunkt, wann Liquidität zur Verfügung stehen soll.

#### 3.3 Sorgfaltspflichten (Rz 16 und 17)

Gemäss den bereits geltenden Rz 16 und 17 des Rundschreibens müssen Vermögensverwalter sicherstellen, dass die Anlagen dauernd mit den Anlagezielen und -beschränkungen des Kunden übereinstimmen. Die eingesetzten Anlagestrategien sind zudem periodisch zu überprüfen.

<sup>5</sup> Urteil 4A\_140/2011 vom 27. Juni 2011, Erw. 3.1.

<sup>6</sup> [www.finma.ch/archiv/ebk/d/regulier/konsultationen/bericht-eckwerte-20080904-d.pdf](http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/regulier/konsultationen/bericht-eckwerte-20080904-d.pdf)

Nebst den eingesetzten Anlagestrategien ist aber auch das Risikoprofil des Kunden regelmässig dahingehend zu überprüfen, ob es nach wie vor der Entwicklung der Situation des Kunden Rechnung trägt. Ist dies nicht mehr der Fall, sind die Kunden darauf aufmerksam zu machen und es ist dies schriftlich festzuhalten. Auch diese Pflichten sollen nun in Rz 16 und 17 Eingang finden.

### 3.4 Informationspflichten (Rz 23)

Wie das Bundesgericht ausgeführt hat, ist ein Kunde hinsichtlich der Risiken der beabsichtigten Investitionen aufzuklären und nach Bedarf in Bezug auf die einzelnen Anlagemöglichkeiten sachgerecht zu beraten. Diese Pflichten werden inhaltlich einerseits durch den Wissensstand des Kunden und andererseits durch die Art des in Frage stehenden Anlagegeschäfts bestimmt.<sup>7</sup>

Der Wissensstand des Kunden bestimmt sich nach seinen einschlägigen Erfahrungen und Kenntnissen. Je erfahrener und sachkundiger jemand ist, desto geringer sind die Anforderungen an den Umfang der Risikoaufklärung. Die Risikoaufklärung muss aber in jedem Fall vollständig, fachlich korrekt und für den Kunden verständlich sein. Die Risikoaufklärung dient dazu, Informationsdefizite der Anleger auszugleichen. Mit dem neuen Wortlaut von Rz 23 soll deutlich gemacht werden, dass sich neben den Kenntnissen auch die Erfahrungen des betroffenen Kunden auf den Umfang einer Risikoaufklärung auswirken.

### 3.5 Entschädigung des Vermögensverwalters (Rz 28, 30, 31)

Die umfassendste Präzisierung seiner Rechtsprechung im Bereich der Vermögensverwaltung nahm das Bundesgericht hinsichtlich der Entschädigung des Vermögensverwalters und der Entgegennahme von Leistungen Dritter vor.<sup>8</sup> Auch diesbezüglich sind daher verschiedene Anpassungen des Rundschreibens erforderlich. Die Änderungen erfolgen mit dem Ziel, sowohl beim Vermögensverwalter wie auch bei seinen Kunden eine möglichst hohe Transparenz über die Modalitäten der Vergütung des Vermögensverwalters zu erreichen. Insbesondere muss der Kunde verstehen können, wie sich Entschädigungen Dritter auf das Vermögensverwaltungsmandat auswirken. Dabei muss klar sein, ob die Leistungen Dritter als Entschädigung des Vermögensverwalters dienen oder an den Kunden zu erstatten sind. Zusätzlich soll der Kunde mit einer Offenlegung allfälliger Drittvergütungen aber auch auf die mit diesen Leistungen verbundene Möglichkeit von Interessenkonflikten aufmerksam gemacht werden.

Die geltende Fassung des Rundschreibens sieht bereits vor, dass die Modalitäten der Entschädigung der mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen Anreize zu vermeiden haben, die zu Konflikten mit der Treuepflicht führen können (Rz 13). Verboten ist gemäss Rz 14 zudem u.a. die Spesenschinderei („Churning“). Weiter finden sich in Rz 27 ff. detaillierte Regeln zur Entschädigung des Vermögensverwalters sowie zum Umgang mit Leistungen Dritter. Diese Regeln sind auf Grund der präzisierten Rechtsprechung des Bundesgerichts wie folgt zu konkretisieren:

---

<sup>7</sup> Urteil 4A\_140/2011 vom 27. Juni 2011, Erw. 3.1.

<sup>8</sup> BGE 137 III 393 ff. vom 29. August 2011; Urteil 4A\_127/2012 und 4A\_141/2012 vom 30. Oktober 2012.

- Rz 28: Der Vermögensverwaltungsvertrag hat die rechtliche Zuordnung von allen Leistungen zu definieren, die der Vermögensverwalter im Rahmen seines Mandats von Dritten erhält. Ein Verzicht durch den Kunden auf die Herausgabe von Leistungen Dritter ist möglich, sofern die von der Gerichtspraxis entwickelten Grundsätze eingehalten werden.<sup>9</sup> Dabei hat die Verzichtserklärung als solche nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen zu erfolgen, sondern im Vermögensverwaltungsvertrag selbst. Nur so wird dem Kunden die Tragweite seiner Entscheidung ausreichend bewusst.
- Rz 30: Diese Randziffer befasst sich mit aktuellen oder künftigen Leistungen Dritter, deren genaue Bezifferung u.U. noch nicht möglich ist. Kunden sind vom Vermögensverwalter in jedem Fall ex ante über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten von Leistungen zu informieren, die letzterer von Dritten erhält oder erhalten könnte.
- Rz 31: Diese Randziffer befasst sich mit bereits erhaltenen Leistungen Dritter. Auf Anfrage von seinen Kunden hat der Vermögensverwalter ex post die Höhe effektiv erhaltener Leistungen Dritter offen zu legen. Dies gilt auch, soweit die Kunden auf die Herausgabe bzw. Ablieferung von Leistungen Dritter verzichtet haben. Damit soll sichergestellt werden, dass die Kunden auch bei einem Verzicht klären können, ob ihr Vermögensverwalter aufgrund von Drittvergütungen Interessenkonflikten unterliegt.

### 3.6 Schlussbestimmung (Rz 33)

Organisationen der Vermögensverwaltungsbranche, deren Verhaltensregeln von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind, haben ihre Verhaltensregeln bis sechs Monate nach Inkrafttreten der Änderungen anzupassen (vgl. die neu gefasste Rz 33).

## 4 Auswirkungen der Teilrevision

Das Rundschreiben richtet sich an Branchenorganisationen der Vermögensverwaltung, ist also auf Vermögensverwalter als solche nicht direkt anwendbar. Jedoch hat das Rundschreiben indirekt Auswirkungen auf Vermögensverwalter, indem diese – wie in Kapitel 1 umschrieben – gegebenenfalls Verhaltensregeln von Branchenorganisationen einhalten müssen, die sich nach dem vorliegenden Rundschreiben richten.

Die oben skizzierten Änderungen beruhen auf der Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Auftragsrecht oder sind rein sprachlicher Natur. Folglich führt eine Neufassung bzw. Nachführung des Rundschreibens bei den Vermögensverwaltern zu keinen verschärften Anforderungen über die Rechtsprechung des Bundesgerichts hinaus. Der Rechtsprechung des Bundesgerichts ist auch ohne Neufassung des Rundschreibens Rechnung zu tragen.

---

<sup>9</sup> BGE 137 III 393 ff. vom 29. August 2011, Erw. 2.4.



Branchenorganisationen sind nicht verpflichtet, Selbstregulierungswerke zur Vermögensverwaltung zu entwerfen und diese von der FINMA anerkennen zu lassen. Möchten sie dies tun, haben sie ihre Regelwerke jedoch im Einklang mit den vorliegenden Eckwerten auszugestalten. Sind Verhaltensregeln bereits anerkannt, so haben die betroffenen Branchenorganisationen ihre Verhaltensregeln bis sechs Monate nach Inkrafttreten der Änderungen anzupassen.

## **5 Weiteres Vorgehen**

Das Inkrafttreten ist nach erfolgter Anhörung im zweiten Quartal des Jahres 2013 geplant.