



PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. [www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)

## Management von rechtlichen Risiken bei Verträgen mit Finanzdienstleistern

# Der Teufel steckt im Detail

In Abwägung aller ihm wichtig erscheinenden Risiken entscheidet sich das Führungsorgan einer Pensionskasse für eine Anlagestrategie, die es mithilfe von Finanzdienstleistern umsetzt. Diese arbeiten Vertragsdokumente aus, die dem Anleger und Kunden zur Unterschrift vorgelegt werden. Solchen Verträgen wird oft zu wenig Beachtung geschenkt.

### IN KÜRZE

Während in den meisten Themengebieten der Auftraggeber die Verträge ausarbeitet, ist dies bei Vermögensverwaltungsmandaten in der Regel umgekehrt. Als Auftraggeber ist deshalb eine sorgfältige Prüfung angezeigt.

Die Erfahrung zeigt, dass diese Vertragsdokumente relativ unbesehen unterzeichnet werden. Aus Juristensicht erstaunt es manchmal, wie Anleger sich sehr mit den Anlagerisiken, nicht aber mit den rechtlichen Dokumenten und den Risiken auseinandersetzen.

Es ist wesentlich, dass die auf längere Frist angelegte Geschäftsbeziehung zwischen Anleger beziehungsweise Kunde und Finanzdienstleister auf eine klare und transparente rechtliche Basis gestellt wird, die die Interessen beider Seiten gebührend schützt. Der Anleger erreicht dies, indem er die vorgelegten Dokumente auf die Vereinbarkeit mit seinen Interessen prüft und allenfalls Änderungen verlangt (eine Auswahl wichtiger Punkte finden Sie im Kasten). Vertragsverhandlungen im Vorfeld der Unterzeichnung dienen nämlich der Klärung der Positionen der Parteien wie auch der gemeinsamen Willensbildung und der Vermeidung von unliebsamen Überraschungen, falls später Probleme auftreten. Sind die wichtigsten rechtlichen Fragen zur Zufriedenheit beider Parteien geklärt, können die Dokumente unterzeichnet und beruhigt abgelegt werden. Das ist rechtliches Risikomanagement.

ter Finanzdienstleister in Deutschland hat ergeben, dass keines der analysierten Dokumente die wissenschaftlichen Kriterien von Verständlichkeit erfüllt: Die Sätze waren zu lang, zu umständlich formuliert und mit einer Menge unverständlicher Fachwörter gespickt. Umfang, Leserlichkeit und grafische Darstellung wurden ebenfalls als höchst ungenügend eingestuft.

Kein Wunder, wirken die Vertragsdokumente abschreckend; man liest quer, unterschreibt und legt sie ab in der Hoffnung, sie nie mehr anschauen zu müssen. Dabei enthalten diese Dokumente wichtige Rechte und Pflichten der Parteien. Üblicherweise ist der Finanzdienstleister Autor der rechtlichen Dokumentation, und man kann davon ausgehen, dass er darin primär seine Bedürfnisse regelt. Da es sich um einen Auftrag handelt, entspricht diese Rollenverteilung im Grunde nicht dem Gedanken des Auftragsrechts, das vorsieht, dass der Auftraggeber (Anleger/Kunde) Inhalt und Bedingungen des Vertrages gegenüber dem Auftragnehmer (Finanzdienstleister) festlegt und dieser die ihm übertragenen Geschäfte in guten Treuen und sorgfältig im Interesse des Auftraggebers ausführt.



**Eliane Menghetti**  
Dr. iur., Rechtsanwältin  
Head Legal PPCmetrics AG



**Stephan Skaanes**  
Dr. oec. publ., CFA,  
Partner PPCmetrics AG

### Trockene, aber wichtige Lektüre

Zugegeben, die Lektüre und Analyse von Vertragsdokumenten im Finanzdienstleistungsbereich inklusive der langatmigen kleingedruckten allgemeinen Geschäfts- und Depotbedingungen, weiterer Standarddokumente oder Informationsblätter mit sehr technischen Details ist kein Vergnügen. Doch gerade hier liegt der Hund begraben! Eine Auswertung von 29 Vertragstexten reputier-

### (Fast) alles lässt sich ändern

Für den institutionellen Anleger empfiehlt sich deshalb unbedingt, alle ihm vorgelegten Dokumente genau und kritisch auf die Vereinbarkeit mit seinen rechtlichen und wirtschaftlichen Interessen und Bedürfnissen wie auch auf mögliche rechtliche Risiken zu prüfen. Gegebenenfalls soll der Anleger, eventuell mit Unterstützung einer unabhängigen juristischen Fachperson, dem Finanz-

dienstleister Änderungen oder Streichungen in den Vertragsdokumenten vorschlagen.

Einige Finanzdienstleister stellen sich auf den Standpunkt, ihre Vertragsdokumente seien nicht verhandelbar, was so selbstverständlich nicht zutrifft. Nach allgemeinem Vertragsrecht ist Voraussetzung für das Zustandekommen von Verträgen, dass die beteiligten Parteien sich über alle wesentlichen Punkte (Leistung, Preis, Haftung, Kündigung et cetera) einig geworden sind. Stillschweigen einer Partei zu Vorschlägen der anderen Partei darf grundsätzlich als Zustimmung hierzu aufgefasst werden. Um diese Wirkung zu vermeiden, ist deshalb die aktive Auseinandersetzung mit den Vertragsdokumenten und die Kommunikation des Nichtverständnisses beziehungsweise das Vorschlagen von Änderungen notwendig.

Dies betrifft auch die allgemeinen Geschäftsbedingungen oder Depotreglemente, die viele Detailregeln zum Vertrag enthalten (etwa Haftung oder Handhabung von Retrozessionen). Da die meisten Finanzdienstleister Ände-

rungen daran nicht zulassen, sind diese Standarddokumente mittels bilateral ausgehandelter Klauseln – beispielsweise im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrags – anzupassen.

Sofern vor der Vergabe eines Mandates an Finanzdienstleister ein Offertverfahren durchgeführt wird, empfiehlt sich weiter, die rechtlichen Vorgaben an den Inhalt der Vertragsdokumentation so genau wie möglich bereits in diesem Stadium zu definieren. Die teilnehmenden Finanzdienstleister sollten sich verbindlich verpflichten, diese in ihre Vertragsdokumentation aufzunehmen. Damit kann vermieden werden, dass man in vertraglicher Hinsicht die Katze im Sack kauft, und man trägt dazu bei, den Aufwand für die darauffolgenden Vertragsverhandlungen zu minimieren. Die Auswahl von regulierten und beaufsichtigten Finanzdienstleistern gewährleistet grundsätzlich, dass diese nach marktüblichen und aufsichtsrechtlichen Standards arbeiten dürften. Dieser Umstand entbindet den Auftraggeber jedoch nicht davon, die Vertragsdokumenta-

tion kritisch zu prüfen und allenfalls anpassen zu lassen.

### Wichtige Punkte für den Investor

Bei folgenden Punkten besteht in der Vertragsdokumentation erfahrungsgemäss Verbesserungsbedarf – aus Anlegersicht gilt es, Regeln zu vereinbaren, welche seine Interessen gebührend berücksichtigen und die rechtlichen Risiken herabsetzen:

Finanzdienstleister schränken die Haftung so weit wie gesetzlich zulässig ein, so dass hier auf einer umfassenden Haftung für jedes Verschulden zu bestehen ist. Um die Leistungen des Finanzdienstleisters zu spezifizieren und ihn auf deren Erfüllung behaften zu können, sind Anlageziel und die Anlagestrategie sowie die Instrumente der Umsetzung genau und eindeutig zu definieren. Aus Risikoüberlegungen ergibt sich daraus auch der Vorteil, dass, anders als bei diskretionären Mandaten, das Ermessen des Finanzdienstleisters eingeschränkt wird. Deshalb sollen dem Finanzdienstleister, falls opportun, weitere klare Vorgaben (Typ, Limiten) über den Einsatz von Kollektivanlagen, Derivaten oder alternativen Anlagen gegeben werden. So kann zusätzlich gewährleistet werden, dass der Finanzdienstleister nicht unerwünschte Risiken eingeht. Um eine ausreichende Kontrolle und damit das Management der anlagespezifischen Risiken zu gewährleisten, muss sodann eine transparente und zielgerichtete Berichterstattung (Reporting über Portfoliostruktur, Performance, Kosten, Deklarationen zu Steuerzwecken et cetera) vereinbart werden. Ebenfalls zentral ist, die Gebühren transparent und in ihrer Berechnungsmethode nachvollziehbar zu regeln sowie die Handhabung von Leistungen Dritter, die der Finanzdienstleister in Erfüllung des Mandates erhält, ausdrücklich zu vereinbaren.

Mit diesem Vorgehen kann schliesslich auch sichergestellt werden, dass der Anleger und Auftraggeber den Finanzdienstleister, den er mit der Verwaltung seiner Vermögenswerte betraut, rechtlich in die Pflicht nehmen kann (Verantwortlichkeit und Haftung!). Sonst kann es am Ende heissen: Der Finanzdienstleister hat das Geld, und der Anleger ist dafür um eine Erfahrung reicher. **I**

### Kernpunkte eines Vermögensverwaltungsvertrages bei Kapitalanlagen

- Einzuhaltende gesetzliche Vorschriften und Ausführungsvorschriften sowie Regeln der Selbstregulierung durch den Finanzdienstleister.
- Detaillierter Leistungsbeschreibung mit eindeutigen Vorgaben inkl. Zielen (s. auch «Anlagespezifische Aspekte»).
- Regelung der Substitutionsrechte zum Beispiel Grundsatz der persönlichen Ausführung oder erlaubte Substitution/Delegation. Handhabung des Outsourcing.
- Sorgfalt und Haftung des Auftragnehmers für jedes Verschulden inkl. für Hilfspersonen und Delegierte.
- Regelung der Verrechnung und der Pfandrechte.
- Pflicht zur Vermeidung bzw. Offenlegung von Interessenkonflikten und Einhaltung von weiteren Loyalitätsvorschriften.
- Pflicht zur Best Execution und Regelung von Eigengeschäften.
- Regelung der Handhabung von Leistungen Dritter (Retrozessionen/Kommissionen/Rabatte/Soft-Commissions etc.) und anderen geldwerten und nicht geldwerten Anreizen bzw. Pflicht zur Nichtentgegennahme bzw. zur Offenlegung und Weiterleitung von solchen.
- Pflicht zur jährlichen detaillierten Berichterstattung über die Einhaltung der Loyalitätspflichten wie die Handhabung der Eigengeschäfte von Interessenkonflikten.
- Handhabung von Mitgliedschafts- und Gläubigerrechten, namentlich Aktionärsrechten.
- Steuerrechtliche Aspekte wie Umsatzsteuer oder Zuständigkeiten in Bezug auf Rückforderung Quellensteuern etc.
- Vertraulichkeit/Geheimhaltung/Datenschutz/Bankgeheimnis.
- Anwendbares Recht/Gerichtsstand.
- Kündigung (jederzeit).
- Vollständige Liste der Anhänge inkl. Regelung der Hierarchie der Dokumente.

### Anlagespezifische Aspekte (Auswahl)

- Anlageziel
- Benchmark (Vergleichsindex)
- Währung
- Konkrete Anlagerichtlinien (zulässige Anlage, konkrete Vorgaben über Einsatz von kollektiven Anlageinstrumenten/Derivaten/alternativen Anlagen etc.)
- Risikobegrenzung (zum Beispiel Investitionsgrad max. 100%, Verbot von Leverage)
- Gebühren



**mit Vergleichswerten**  
 dass die Anreizwirkungen nicht eindeutig sind, wenn die unterschiedlichen Faktoren nicht in die gleiche Richtung wirken. Ein Ziel besteht darin, die Anreizwirkungen zu messen und zu vergleichen. Die Anreizwirkungen sind in der Regel positiv, d.h. sie führen zu einer Erhöhung der Leistung. Die Anreizwirkungen sind in der Regel positiv, d.h. sie führen zu einer Erhöhung der Leistung. Die Anreizwirkungen sind in der Regel positiv, d.h. sie führen zu einer Erhöhung der Leistung.

## Publikationen

**der Tragfähigkeit**

Um sich viele Perspektiven zu verschaffen, ist es wichtig, die Tragfähigkeit der verschiedenen Ansätze zu vergleichen. Die Tragfähigkeit ist ein Maß für die Nachhaltigkeit der verschiedenen Ansätze. Die Tragfähigkeit ist ein Maß für die Nachhaltigkeit der verschiedenen Ansätze.

Ansatz	Tragfähigkeit
Ansatz 1	90,0%
Ansatz 2	85,0%
Ansatz 3	75,0%

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

## Videos



Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.



**Stiftungszweck und Anlagepolitik**

Vermögensanlagen als Instrument der Vermögensverwaltung des Stifters

## Tagungen

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.



## Website



PPCmetrics AG  
 Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**