

NIEDERER KRAFT & FREY

Niederer Kraft & Frey Ltd
Bahnhofstrasse 13 · CH-8001 Zurich
Telephone +41 58 800 8000 · Telefax +41 58 800 8080
nkf@nkf.ch · www.nkf.ch



Interessenwahrungspflicht bei Vermögensverwaltung und Anlageberatung: Inhalt und Grenzen

Tagung Universität St. Gallen, Vermögensverwaltung und Anlageberatung
Zürich, 30. Juni 2016

Sandro Abegglen

NKF

Agenda

- I. Abgrenzung des Themas**
- II. Zivilrechtliche Grundlagen der Interessenwahrungspflicht**
- III. Regulatorische und strafrechtliche Aspekte der Treuepflicht**
- IV. Treuepflicht bei Produktauswahl und bei Interessengegensatz-Geschäften**
- V. Treuepflicht unter FIDLEG (gemäss Botschaft) bei AB und VV**

I. Abgrenzung des Themas

Beschränkung auf VV und «echte» Anlageberatung

■ Vermögensverwaltung (**VV**)

- Verwaltung eines Portfolios mit diskretionärer Entscheidungskompetenz
- Umsetzung der Anlageentscheide durch den Vermögensverwalter ohne Instruktion des Anlegers (beschränkte Vollmacht)
- Basierend auf einem schriftlichen Vertrag, der SBVg-VVRL oder anderer, FINMA-anerkannter Selbstregulierung entsprechend

■ «Echte» Anlageberatung (**AB**)

- Adressatengerechte Beratung eines Anlegers bei der Planung einer Investition oder bei der Umdisposition von Vermögenswerten, mündend in eine Empfehlung
- Umsetzung der Anlageentscheide des Anlegers nur nach Instruktion des Anlegers
- Basierend auf einem schriftlichen, mündlichen oder konkludenten *AB-Vertrag*

Nicht behandelt: «Advisory only», Sales Trading

- «Advisory only» im traditionellen Private Banking
 - Mehr oder wenige regelmässige Anlageempfehlungen
 - i.d.R. durchaus Gesamtsituation Anleger oder zumindest Portfolio berücksichtigend
 - nur indirekte Honorierung
 - kein Rechtsbindungswille auf AB-Vertrag

- Sales Trading Advice
 - Empfehlungen zu einzelnen Finanzinstrumenten wie Aktien und Obligationen
 - Gesamtsituation Anleger und Portfolio nicht berücksichtigend
 - Entschädigung i.d.R. in Form der Courtage
 - Mit oder ohne Rechtsbindungswille auf «AB»-Vertrag

- Der Vollständigkeit halber: Execution only
 - Keine Empfehlungen
 - Kategorische Instruktion Kunde an Bank zur Ausführung einer bestimmten Transaktion
 - (Limitierte) Interessenwahrungspflicht falls unterliegende Transaktion kommissionsweise getätigt wird
 - anders bei echtem Gegenparteiengeschäft (s. Folie 22)

Standardtreuepflichten nicht behandelt, dafür zentrale Frage der Produktselektion

■ Nicht behandelt

- Akzidentielle Pflichten wie Warnung, Abmahnung, Aufklärung/Information und Beratung
- Suitability (heute schon bei VV und «echtem» AB)
- Appropriateness (nur unter FIDLEG)
- Dafür Konzentration auf zentrale, bislang kaum behandelte Frage der Produktselektion

II. Zivilrechtliche Grundlagen der Interessenwahrungspflicht

Gehalt

- Interessenwahrungspflicht = Treuepflicht gemäss Art. 398 Abs. 2 OR

- Gehalt

- Pflicht zur umfassenden Wahrung der Interessen des Auftraggebers (auch «**Ag**») und zur Unterlassung von allem, was dem Ag schaden könnte (z.B. BGE 115 II 62, 64f.)

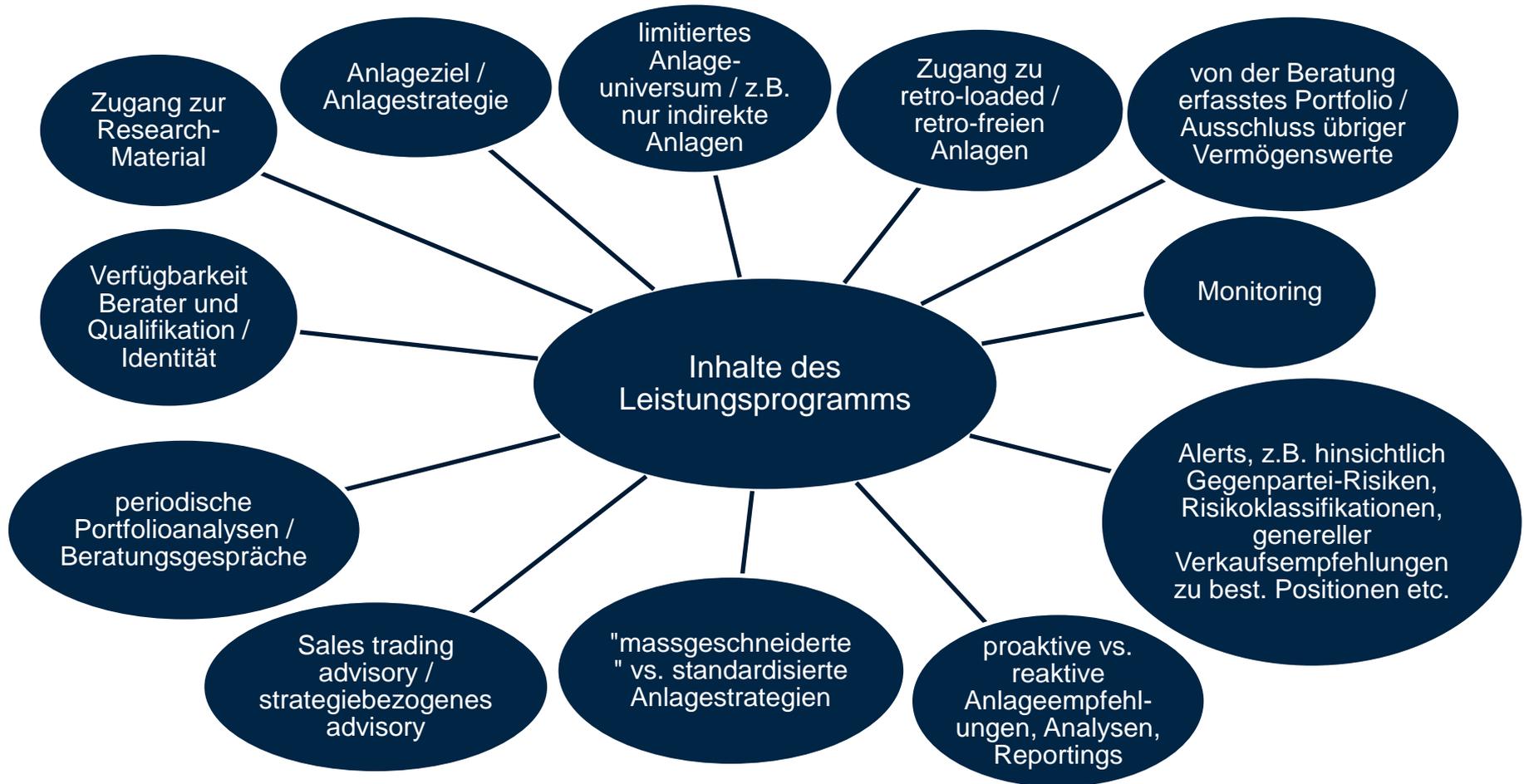
«Der Beauftragte muss den Interessen des Auftraggebers gegenüber allen anderen Belangen stets den Vorrang einräumen. Insbesondere hat er die eigenen Interessen den Interessen des Auftraggebers unterzuordnen.» (BK-Fellmann, Art. 398 OR N 25)

- Umfasst Informationspflicht und - ausser bei AB - Pflicht zur akzidentiellen Beratung
- Bezogen auf VV konkretisiert u.a. durch die Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der Schweiz. Bankiervereinigung (**SBVg-VVRL**):
 - Präambel: «Kunden... sollen sich darauf verlassen können, dass ihre Vermögen ... **in ihrem Interesse** verwaltet werden»
 - Art. 1 Abs. 1: «Die Bank übt den Auftrag nach **bestem** Wissen und **Gewissen** aus.»
 - Ziff. 4: «Die Bank erstellt ein Risikoprofil... Gestützt darauf... legt die Bank eine **dem Risikoprofil entsprechende Anlagestrategie** vor.»
 - Ziff. 8: «Die Bank sorgt dafür, dass ... die berechtigten **Interessen des Kunden in guten Treuen** gewahrt werden.»

Abgrenzung zur Sorgfaltspflicht und zum Hauptleistungsprogramm

- In Judikatur oft keine Differenzierung zwischen Sorgfaltspflicht und Treuepflicht
- Treuepflicht ist wie Sorgfaltspflicht keine eigenständige Leistungspflicht, sondern akzidentielle Pflicht (BK-Fellmann, Art. 398 N 31)
- Treuepflicht umschreibt wie der Beauftragte bei der Erfüllung des vertraglich vereinbarten Leistungsprogramms vorzugehen hat
- Aus Vertrags(inhalts)freiheit folgt Recht der Parteien zur Definition des geschuldeten Leistungsprogramms
 - Leistungsprogramm kann auch bei VV gegenüber üblichem Standard eingeschränkt werden, ohne dass unzulässige Wegbedingung der Treuepflicht vorliegt
 - Bei AB ohnehin kaum «ein» üblicher Standard (siehe sogleich)

Unterschiedlichste Leistungsprogramme bei AB



Zivilrechtliches 1x1 der Treuepflichten

- Verschulden bei Haftung: Art. 100 Abs. 2 (Organ), Art. 101 Abs. 3 (Hilfsperson) OR
- Möglichkeit der Freizeichnung / des Haftungsausschlusses
 - Zwingende Natur von Art. 398 Abs. 2 OR?
 - Analoge Anwendung von Art. 100 Abs. 2 und Art. 101 OR auf Regelungen des Leistungsinhalts und der Risikoverteilung? (nein), bzw. Umgehungsverbot? (ja)
- Schadenersatzpflicht bei Vertragsverletzung
- Verjährung der Schadenersatzansprüche: 10 Jahre

III. Regulatorische und strafrechtliche Aspekte der Treuepflicht

Regulatorische Aspekte (1/3)

- SBVg-VVRL (vgl. Folie 8) als von der FINMA anerkannter und damit aufsichtsrechtlicher Mindeststandard; Teil der aufsichtsrechtlichen Prüfung; Fragen daraus, insbesondere betreffend Suitability und Transparenz aktuell im Fokus von Prüfern und FINMA
- Treuepflichten bei VV und AB gehen über diejenige von Art. 11 Abs. 1 Lit. c BEHG hinaus (Doppelnorm; ergo direkt anwendbares Aufsichtsrecht); letztere sowie Art. 20 Abs. 1 lit. a KAG (ebenfalls Doppelnorm) als nicht unterschreitbares Niveau?
- Auch zivilrechtliche Treuepflichten bzw. deren Verletzung relevant für Aufsichtsrecht:

«Mit anderen Worten ist mit dem Gebot einwandfreier Geschäftstätigkeit nicht zu vereinbaren, wenn das Geschäftsgebaren gegen ... die Treue- und Sorgfaltspflichten [dem Kunden] gegenüber verstösst» (statt diverser BVGE 2008/23, 320)

Regulatorische Aspekte (2/3)

«Art. 3 BankG ermächtigt [die Aufsichtsbehörde] einzig dazu, eindeutige und schwere oder wiederholte Verletzungen von Vertragspflichten zu berücksichtigen, die besonders stossend sind. Es wird sich namentlich um Benachteiligungen der Kunden bei offensichtlichen Interessenkonflikten handeln» (Kleiner/Schwob, Kommentar BankG, Art. 3 N 194)

«Die FINMA ist als Aufsichtsbehörde nicht für die Beurteilung und Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche zwischen Beaufsichtigten und ihren Kunden zuständig. Die systematische Einhaltung der massgebenden zivilrechtlichen Pflichten durch die Beaufsichtigten ist aber Bestandteil des aufsichts-rechtlichen Erfordernis einer einwandfreien Geschäftstätigkeit, d.h. Banken müssen so organisiert und geführt sein, dass die Einhaltung ihrer vertraglichen Pflichten insgesamt gewährleistet ist.» (FINMA Mitteilung 41 (2012), S. 5)

Regulatorische Aspekte (3/3)

- Nicht jeder Verstoss gegen Treuepflichten ist eine banken- bzw. börsengesetzliche Gewährspflichtverletzung:
 - «Bei einer **systematischen** Verletzung der Treue- und Informationspflicht gemäss Art. 11 BEHG ist die Gewähr nicht mehr gegeben.» (EBK-Bulletin 41/2000, 40).
 - Im Falle eines «**groben** Verstoss[es] gegen die Treuepflichten der Bank gegenüber ihren Kunden» wird die Verletzung der Gewährspflicht bejaht. (BVG 2008/23, 334)
- Straftatbestände (siehe nächste zwei Folien) zum Nachteil von Kunden sind fast immer auch Gewährspflichtverletzung
- Verletzung von in Aufsichtsgesetzen stipulierten Treuepflichten per se als Verletzung i.S.v. Art. 30 FINMAG, wonach bei Anhaltspunkten für Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen ein Verfahren zu eröffnen ist
 - Bei einer blossen Verletzung nur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes;
 - bei schweren Verletzungen des Aufsichtsrechts dagegen je nach Art und Grad weitere Massnahmen wie Rüge, Veröffentlichung der Rüge, Berufsverbot, Gewinn-Einziehung, Bewilligungsentzug (vgl. Art. 31-37 FINMAG)

Strafrechtliche Aspekte (1/2)

■ Ungetreue Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB)

Wer [...] damit betraut ist, Vermögen eines andern zu verwalten [...], und dabei unter Verletzung seiner Pflichten bewirkt oder zulässt, dass der andere am Vermögen geschädigt wird, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft. [...]

Handelt der Täter in der Absicht, sich oder einen andern unrechtmässig zu bereichern, so kann auf Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu fünf Jahren erkannt werden. [...]

■ Veruntreuung (Art. 138 StGB)

Wer sich eine ihm anvertraute fremde bewegliche Sache aneignet, um sich oder einen andern damit unrechtmässig zu bereichern,

wer ihm anvertraute Vermögenswerte unrechtmässig in seinem oder eines anderen Nutzen verwendet,

wird [...] bestraft. [...]

Strafrechtliche Aspekte (2/2)

■ Bestechen und sich bestechen lassen (Art. 4a UWG)

¹ Unlauter handelt, wer:

- a. einem Arbeitnehmer, einem Gesellschafter, einem Beauftragten oder einer anderen Hilfsperson eines Dritten im privaten Sektor im Zusammenhang mit dessen dienstlicher oder geschäftlicher Tätigkeit für eine pflichtwidrige oder eine im Ermessen stehende Handlung oder Unterlassung zu dessen Gunsten oder zu Gunsten eines Dritten einen nicht gebührenden Vorteil anbietet, verspricht oder gewährt;
- b. als Arbeitnehmer, als Gesellschafter, als Beauftragter oder als andere Hilfsperson eines Dritten im privaten Sektor im Zusammenhang mit seiner dienstlichen oder geschäftlichen Tätigkeit für eine pflichtwidrige oder eine im Ermessen stehende Handlung oder Unterlassung für sich oder einen Dritten einen nicht gebührenden Vorteil fordert, sich versprechen lässt oder annimmt.

² Keine nicht gebührenden Vorteile sind vertraglich vom Dritten genehmigte sowie geringfügige, sozial übliche Vorteile.

IV. Treuepflicht bei Produktauswahl und bei Interessengegensatz-Geschäften

Grundregel Produktauswahl und -empfehlung

- Prinzip/Grundregel: Mit auftragsrechtlicher Treuepflicht unvereinbar ist, «*bei gleicher Qualität der angebotenen Dienstleistungen das teurere Angebot auszuwählen [...]*» (BGE 138 III 755, 779 E. 8.5)
 - «Qualität»: Eignung für die konkreten Bedürfnisse des Kunden
 - Preis als ein wichtiger Faktor unter vielen
 - Situation eindeutig wo alle anderen Faktoren identisch, z.B. institutionelle vs. Retail-Anteilsklassen eines Fonds (wenn Kunde, und sei es auch nur wegen AB oder VV, für institutionelle Anteilsklasse qualifiziert)

- Betrifft nicht nur Anlageuniversum, sondern auch beigezogene Drittdienstleister wie Broker und Ausführungsplätze (Best Execution)

- Nichtbeachten der Grundregel = Treuepflichtverletzung, ausser wo vertragliches Leistungsprogramm vertraglich entsprechend eingeschränkt
 - ↔ Einschränkungen praktisch nur (auf sichere Weise) möglich wo schriftlicher Vertrag!

Indirekte vs. direkte Anlagen (1/2)

- AB und VV können vorsehen, dass Anlageuniversum auf indirekte Anlagen beschränkt oder fokussiert ist
- Blosser Aufzählung von indirekten Anlagen als zulässige Anlageinstrumente stellt keine Einschränkung des Leistungsprogramms dar
- Wenn keine Einschränkung vereinbart: Wahl zwischen direkten und indirekten Anlagen danach zu treffen, was im besseren Interesse des Kunden ist
 - Kann je nach Portfoliogrösse und relevantem Investmentmarkt (Diversifikationsmöglichkeit) Fonds sein, kann aber genauso gut auch direkte Anlage sein
 - Zu berücksichtigen sind auch vereinbartes Honorarmodell, Kosten auf Stufe Fonds und mögliche rechtliche und operationelle Risiken Stufe Fonds
 - Problem, dass FINMA-Erwartung und Praxis zu bankintern streng einheitlicher Umsetzung jeweiliger Strategien führen können ↔ Zivilrichter beurteilt dagegen Situation des konkreten Kunden!

Indirekte vs. direkte Anlagen (2/2)

■ Ad Honorarmodell

- Bei All in fee-Modell entfällt das Pro-Fonds-Argument der Einsparung der (ggf. relativ hohen) Point of Sale-Brokergebühren für taktische Umschichtungen
- All in fee als implizite Zusage der Vermeidung von indirekten Brokerkosten?

■ Ad Kosten Stufe Fonds

- Laufende Kosten (TER und zusätzliche Kosten) des Fonds
- Ausgabe- und Rücknahmekommission z.L. Investor
 - unter Berücksichtigung des erwarteten Haltehorizonts

Gegenpartei-transaktionen bei AB und VV

- Echte Gegenpartei-transaktionen: Keine Treuepflicht
 - Nicht zu verwechseln mit Selbsteintritt gemäss Kommissionsrecht
 - Beispiele: für Asset Allocation nötige Devisenhandelsgeschäfte, Lombardkredit, Securities Lending
 - Die zugrunde liegenden Vertragstypen (Kauf, (Sach-)darlehen) sind i.d.R. Interessens-
gegensatzgeschäfte
 - Keine Interessenwahrungspflicht; im Gegenteil: jede Partei darf im Rahmen der RO
ihre eigenen Interessen maximieren

- **Anders aber** wenn genannte Geschäfte im Rahmen einer VV oder AB zum Einsatz
kommen
 - Entweder vertraglicher Ausschluss dieser Geschäfte von VV (unpraktisch) oder AB
(möglich)
 - **Achtung:** nicht selten **gemäss VV-Vertragsdokumentation oft unspezifiziert
festgehalten, dass FX-Transaktionen auf Kommissionsbasis erfolgen**
 - oder Durchführen der Geschäfte auf Mandatsbasis (wie heute i.d.R. bei eigentlichen FX-
Investments)

V. Treuepflicht unter FIDLEG (gemäss Botschaft) bei AB und VV

Allgemeines, und Allgemeine Treuepflicht

- FIDLEG normiert – rule based – einzelne Treuepflichten

- **Allgemeine Treuepflicht (Art. 8 Abs. 2 FIDLEG)**

[Finanzdienstleister] handeln dabei im bestmöglichen Interesse ihrer Kundinnen und Kunden und mit der erforderlichen Fachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit.

Informationspflicht

■ Informationspflicht (Art. 9 f. FIDLEG)

Art. 9 Inhalt und Form der Information

¹ Finanzdienstleister informieren ihre Kundinnen und Kunden über:

- a. ihren Namen und ihre Adresse
- b. ihr Tätigkeitsfeld und ihren Aufsichtsstatus;
- c. die Möglichkeit, sich über die Aus- und Weiterbildung der Kundenberaterin oder des Kundenberaters zu informieren;
- d. die Möglichkeit zur Einleitung von Vermittlungsverfahren vor einer anerkannten Ombudsstelle gemäss dem 5. Titel.

² Sie informieren zusätzlich über:

- a. die angebotene Finanzdienstleistung und die damit verbundenen Risiken und Kosten;
- b. die [...] bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte;
- c. die angebotenen Finanzinstrumente und die damit verbundenen Risiken und Kosten;
- d. das bei der Auswahl der FI berücksichtigte Marktangebot;
- e. die [...] Verwahrung der Finanzinstrumente und die damit verbundenen Risiken und Kosten.

³ Die Informationen müssen verständlich sein. Sie können den Kundinnen und Kunden in standardisierter Form abgegeben und elektronisch mitgeteilt werden.

⁴ Werbung muss als solche gekennzeichnet sein.

Appropriateness und Suitability

■ Prüfpflicht (Angemessenheit und Eignung) (Art. 11 ff. FIDLEG)

Art. 11 Prüfpflicht

Finanzdienstleister, die eine Anlageberatung oder eine Vermögensverwaltung erbringen, führen eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durch.

Art. 12 Angemessenheitsprüfung

Ein Finanzdienstleister, der die Anlageberatung für einzelne Transaktionen erbringt, ohne dafür das gesamte Portfolio zu berücksichtigen, muss sich über die Kenntnisse und Erfahrungen seiner Kundinnen und Kunden erkundigen und vor der Empfehlung von Finanzinstrumenten prüfen, ob diese für die Kundin oder den Kunden angemessen sind.

Art. 13 Eignungsprüfung

Ein Finanzdienstleister, der die Anlageberatung unter Berücksichtigung des Kundenportfolios oder die Vermögensverwaltung erbringt, muss sich über die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie über die Kenntnisse und Erfahrungen der Kundin oder des Kunden erkundigen, bevor er ihr oder ihm im Rahmen der Anlageberatung geeignete Finanzinstrumente empfiehlt oder im Rahmen der Vermögensverwaltung entsprechende Anlagen tätigt.

Dokumentationspflicht

■ Dokumentationspflicht (Art. 17 FIDLEG)

¹ Finanzdienstleister dokumentieren in geeigneter Weise:

- a. die [...] vereinbarten Finanzdienstleistungen und die über sie erhobenen Informationen;
- b. die [Nichtdurchführung der Angemessenheits- oder Eignungsprüfung] oder die Tatsache, dass sie [...] nach Artikel 16 von der Erbringung der Dienstleistung abgeraten haben;
- c. die [...] erbrachten Finanzdienstleistungen.

² Bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung dokumentieren sie zusätzlich die Bedürfnisse der Kundinnen und Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung, die zum Erwerb, zum Halten oder zur Veräußerung eines Finanzinstruments führt.

Rechenschaft, Kostentransparenz und Gleichbehandlung

■ Rechenschaftspflicht, insb. Kostentransparenz (Art. 18 FIDLEG)

- 1 Finanzdienstleister stellen ihren Kundinnen und Kunden eine Kopie der Dokumentation nach Artikel 17 zu oder machen sie ihnen in anderer geeigneter Weise zugänglich.
- 2 Zudem legen sie Rechenschaft ab über:
 - a. die vereinbarten und erbrachten Finanzdienstleistungen;
 - b. die Zusammensetzung, Bewertung und Entwicklung des Portfolios;
 - c. die mit den Finanzdienstleistungen verbundenen Kosten.
- 3 Der Bundesrat regelt den Zeitpunkt und den Mindestinhalt der Informationen nach Absatz 2.

■ Gleichbehandlungspflicht (Art. 19 Abs. 1 FIDLEG)

Finanzdienstleister beachten bei der Bearbeitung von Kundenaufträgen den Grundsatz von Treu und Glauben und das Prinzip der Gleichbehandlung.

Best Execution

■ Best Execution (Art. 20 FIDLEG)

- ¹ Finanzdienstleister stellen sicher, dass bei der Ausführung der Aufträge ihrer Kundinnen und Kunden das bestmögliche Ergebnis in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht erreicht wird.
- ² In finanzieller Hinsicht berücksichtigen sie neben dem Preis für das Finanzinstrument auch die mit der Ausführung des Auftrags verbundenen Kosten sowie die Entschädigungen Dritter [...].
- ³ Sie erlassen interne Weisungen über die Ausführung von Kundenaufträgen.

Interessenkonflikte (1/2)

■ Organisatorische Vorkehrungen (Art. 27 FIDLEG)

- ¹ Finanzdienstleister treffen angemessene organisatorische Vorkehrungen, um Interessenkonflikte, die bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen entstehen können, zu vermeiden oder die Benachteiligung der Kundinnen und Kunden durch Interessenkonflikte auszuschliessen.
- ² Kann eine Benachteiligung der Kundinnen und Kunden nicht ausgeschlossen werden, so ist ihnen dies offenzulegen.
- ³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten; insbesondere bezeichnet er Verhaltensweisen, die aufgrund von Interessenkonflikten in jedem Fall unzulässig sind.

Interessenkonflikte (2/2)

■ Entschädigungen Dritter (Art. 28 FIDLEG)

- ¹ Finanzdienstleister dürfen im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen von Dritten Entschädigungen nur annehmen, wenn sie:
 - a. die Kundinnen und Kunden vorgängig ausdrücklich über die Entschädigung informiert haben; oder
 - b. die Entschädigung vollumfänglich an die Kundinnen und Kunden weitergeben.
- ² Die Information der Kundinnen und Kunden muss Art und Umfang der Entschädigung beinhalten und vor Erbringung der Finanzdienstleistung oder vor Vertragsschluss erfolgen. Ist die Höhe des Betrags vorgängig nicht feststellbar, so informiert der Finanzdienstleister seine Kundinnen und Kunden über die Berechnungsparameter und die Bandbreiten.
- ³ Als Entschädigung gelten Leistungen, die dem Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erbringung einer Finanzdienstleistung von Dritten zufließen, insbesondere Courtagen, Kommissionen, Provisionen, Rabatte oder sonstige vermögenswerte Vorteile.

Fazit

- Zivilrechtliche Judikatur zu Treuepflichten streng
- heikler Bereich zudem heute schon, da (vermehrt) Aufsichtsrecht und potentiell gar Strafrecht im Spiel
- FIDLEG schafft in Zukunft Rechtssicherheit aber erhöht auch rechtliche Risiken
 - Einfacherer Nachweis von Treuepflichtsverletzungen
 - Zusätzliche regulatorische Risiken
 - (Zusätzliche) spezialstrafrechtliche Risiken (vgl. Art. 92 FIDLEG)

Rat

- Leistungsprogramm mit Kunde genau vereinbaren; Vor- und Nachteile (Risiken, Kosten) des vereinbarten Leistungsprogramms sind offenzulegen, vgl. auch Ziff. 6 SBVg-VVRL
- Treuepflicht bei AB und VV bezogen auf das so vereinbarte Leistungsprogramm dann aber strikte einhalten
- In Beschreibung Leistungsprogramm und in Durchführung (inkl. Zusammenstellung Product Shelf) der AB und VV besonderes Augenmerk richten auf
 - Entscheid direkte/indirekte Anlagen
 - gruppeneigene Anlageinstrumente (vgl. auch Art. 34 Abs. 4 KKV)
 - Instrumente mit Kreditrisikokonzentration (z.B. strukturierte Produkte)
 - Instrumente mit Retail-Pricing (und Retro-loaded, auch und v.a., wo Retro-Verzicht vorhanden)
 - Captive Instrumente
 - FX-Transaktionen i.Z.m. Asset Allocation, Securities Lending (wenn auf Principal- anstatt Agency-Basis)
 - Instrumente, deren Performance nicht im Top-Quartil

NIEDERER KRAFT & FREY

Niederer Kraft & Frey Ltd
Bahnhofstrasse 13 · CH-8001 Zurich
Telephone +41 58 800 8000 · Telefax +41 58 800 8080
nkf@nkf.ch · www.nkf.ch

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Sandro Abegglen

PD Dr. iur., Fürsprecher, LL.M., Partner

Niederer Kraft & Frey AG

Bahnhofstrasse 13

8001 Zürich

sandro.abegglen@nkf.ch; www.nkf.ch

Telefon 058 800 8000

NKF