

Literatur/Bibliographie

Besprechungen/Comptes rendus

Swiss-U.S. Income Tax Treaty Update 2010, Swiss-American Chamber of Commerce, Zürich 2010, 537 S., Paperback, Fr. 230.00 (Mitglieder), Fr. 295.00 (Nichtmitglieder).

Für die Schweizer Wirtschaft kommt den USA eine herausragende Bedeutung zu. 2008 betragen die schweizerischen Direktinvestitionen in den USA rund Fr. 149 Mia. (d.h. etwa die Hälfte der schweizerischen Direktinvestitionen in den EU-Staaten). Umgekehrt waren rund Fr. 86 Mia. amerikanische Direktinvestitionen in der Schweiz zu verzeichnen. Der Personalbestand der Schweizer Unternehmen in den USA betrug annähernd 350 000 Personen (was etwa einem Drittel des Personalbestands in den EU-Staaten entspricht). Diese Zahlen unterstreichen den Stellenwert des Doppelbesteuerungsabkommens mit den USA.

Die letzte Ausgabe des Swiss-U.S. Income Tax Treaty stammt aus dem Jahre 2004. Seither sind sowohl im US-Recht als auch im schweizerischen Recht Änderungen eingetreten. Zudem liegt ein Protokoll mit substanziellen Neuerungen des DBA-US zur Ratifizierung bereit. Für eine Nachfrage nach einem Update ist daher gesorgt.

Trotz des um 100 Seiten gewachsenen Umfangs ist das Swiss-U.S. Income Tax Treaty Update 2010 handlich geblieben. Die bewährte Gliederung wurde beibehalten:

- Text des DBA-US, Protokollbestimmungen und MoU's e/d. Nach jedem Artikel folgen die entsprechenden Auszüge aus den U.S. Treasury Department Technical Explanations, die Kommentierung der Abkommensbestimmung, die Rechtsquellen und ein Überblick über die

massgeblichen innerstaatlichen Regelungen.

- Bisherige Verordnung zum DBA-US e/d
- Verordnung über die Amtshilfe nach Doppelbesteuerungsabkommen vom 1.9.2010 e/d
- Überblick über Trends und neueste Entwicklungen
- Ausführungen über das Verhältnis DBA-US und QI-System
- Sammlung von gebräuchlichen Formulare.

Der Autorenschaft (genannt sind 16 Autoren und 4 «Reviewing Experts») ist es gelungen, den Kommentar mit zahlreichen praxisrelevanten Hinweisen zur Rechtsentwicklung in beiden Staaten zu versehen. So wird etwa auf den BGE vom 28.11.2005 2P.140/2005 hingewiesen, in welchem die Rechtmässigkeit der objektmässigen Einschätzung einer zürcherischen Betriebsstätte einzig aufgrund des im Kanton erzielten Gewinns und des hier gelegenen Kapitals, ohne Berücksichtigung des Verlustes des Gesamtunternehmens, bestätigt wurde. Die Kommentierung auf S. 25 zur DBA-Berechtigung von S-Corporations (d.h. juristische Personen, welche nach US-Recht für eine steuerliche Transparenz optiert haben), bedarf einer Präzisierung. Im Verhältnis Deutschland-USA hat der Bundesfinanzhof unlängst entschieden, dass eine S-Corporation Anspruch auf den für wesentliche Beteiligungen anwendbaren Quellensteuersatz hat. Nach der schweizerischen Praxis hat eine S-Corporation dagegen nach wie vor keinen Anspruch auf den reduzierten Sockelsteuersatz von 5%. Hervorzuheben ist die (inoffizielle) englische Übersetzung der Amtshilfeverordnung. Diese vermag wertvolle Dienste zu leisten, gilt sie doch für sämtliche DBA mit Amtshilfebestimmun-

gen, welche nach dem 1.10.2010 in Kraft getreten sind. Zu erwähnen ist schliesslich der Überblick über Trends und neueste Entwicklungen. Darin finden sich hilfreiche Ausführungen zu den Themenbereichen Bankgeheimnis sowie Amts- und Rechtshilfe. Abgerundet wird die Darstellung durch einen Ausblick auf künftige Verhandlungspunkte (Nullsatz für wesentliche Beteiligungen, Limitation-on-benefits) und mögliche US-Massnahmen gegen sog. Steueroasen.

Wer sich mit dem DBA-US befasst, wird das Swiss-U.S. Income Tax Treaty Update 2010 baldmöglichst in Griffweite haben wollen.

Andreas Kolb, Rechtsanwalt (Bern)

Rosat, Christophe: Der Anlageschaden. Schadensberechnung beim Vermögensverwaltungsvertrag. Abhandlungen zum schweizerischen Recht, Heft 768. 201 S. (Bern 2009. Stämpfli). Brosch. Fr. 76.00.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat in der Branche der Vermögensverwalter ihre Spuren hinterlassen. Im Nachgang zu teilweise erheblichen Portefeuille-Verlusten gedenken nunmehr zahlreiche Anleger, sich hierfür bei ihrem Vermögensverwalter schadlos zu halten. Diese Möglichkeit der Schadloshaltung beim Beauftragten (Vermögensverwalter) steht einem Auftraggeber (Anleger/Kunde) hingegen nur offen, wenn er nebst einer Pflichtverletzung einen im Vergleich zu einer Benchmark messbaren Schaden sowie ferner einen Kausalzusammenhang zwischen diesen beiden Haftungsvoraussetzungen nachzuweisen in der Lage ist. Blosser Kursverluste, welche weder auf einer unsorgfältigen Vermögensverwaltung beruhen noch sich zur entsprechenden Benchmark negativ verhalten, sind hingegen nicht ersatzfähig, da

den Vermögensverwalter keine Erfolgshaftung trifft (so auch *Rosat*, S. 9, 13 und 58; zu ergänzen wäre: sofern nicht anders vereinbart). Der Vermögensverwalter haftet demnach grundsätzlich so lange nicht, als keine Vertragsverletzung vorliegt, möge auch der erwünschte Erfolg in Form einer Rendite auf das investierte Vermögen oder allenfalls gar (je nach gewählter Anlagestrategie) in Form blosser Vermögenserhaltung ausbleiben.

Christophe Rosat hat sich im Rahmen seiner Dissertation verdienstvollerweise des juristischen Dickichts zahlreicher Streitfragen rund um den Kapitalanlageschaden bzw. «Anlageschaden» (Titel der Arbeit *Rosats*) angenommen, und zwar im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen; der entsprechende Untertitel der Dissertation umschreibt insofern deren Inhalt präziser. Nach einer Auslegung im *ersten Teil* der Arbeit zur Rechtsnatur (S. 4 ff.) und zum Vertragsinhalt eines Vermögensverwaltungsvertrags (S. 7 ff.) stellt *Rosat* dem eigentlichen Hauptteil der Arbeit, nämlich den einzelnen Aspekten der Schadensberechnung, einen mit eigenständigen Überlegungen ergänzten Überblick zu den Parametern eines Anspruchs auf Ersatz des Anlageschadens voraus (S. 24–47). Insbesondere für diejenigen Juristinnen und Juristen, welche sich mit diesen relativ speziellen Komponenten eines Ersatzanspruchs für Anlageschäden nicht regelmässig befassen, erweist sich dieser *zweite Teil* der Arbeit *Rosats* als hilfreich.

Der *dritte Teil*, die «Berechnung des Anlageschadens bei Sorgfalts- und Treupflichtverletzungen» bildet alsdann das eigentlich Kernstück der Arbeit *Rosats*, was sich nicht nur seitenmässig (S. 48–125), sondern auch inhaltlich niederschlägt. Richtigerweise sieht *Rosat* den durchschnittlichen Vermögensverwalter mit durchschnittlicher Performance als konkreten Referenzpunkt (S. 50 ff., insb. S. 57). Gleichwohl man als Vermögens-

verwalter nicht Durchschnitt sein will, so ist man doch froh, im Falle einer Negativperformance mit ebensolchem Durchschnitt verglichen zu werden. Wohlthuend sodann, wie *Rosat* die geltende Rechtslage betreffend Feststellung des Kapitalanlageschadens in Erinnerung ruft, wonach die «Ausnahmeregelung» in Art. 42 Abs. 2 OR sich subsidiär zur Grundsatzregel in Art. 42 Abs. 1 OR und Art. 8 ZGB verhalte, mithin nur dann zur Anwendung gelange, wenn der Schaden nicht nachweisbar sei (S. 66). Aufgrund des Ausnahmeharakters sei Art. 42 Abs. 2 OR nur zurückhaltend anzuwenden (S. 67). Für eine solche Schadensschätzung durch den Richter müssten ausserdem Anzeichen vorliegen, dass der Eintritt des geltend gemachten Schadens nicht bloss im Bereich des Möglichen liege, sondern als annähernd sicher erscheine. Gelingen dies dem Anleger nicht, so sei die Klage abzuweisen (S. 70). – Zutreffende Vorbehalte und Einschränkungen, die seitens manch klagenden Anlegers in der Praxis vielfach geflüchtig «übersehen» werden.

Interessant, weil stets mit Beispielen eingeleitet und besonders aufschlussreich sind sodann die Ausführungen *Rosats* zu den verschiedenen möglichen Zeitpunkten der Schadensberechnung. Zur Debatte stehen der Zeitpunkt der (i) Vertragsbeendigung (*Rosat*, S. 79), (ii) des Verkaufs der pflichtwidrigen Anlage (S. 80 ff.), (iii) des Kaufs der Anlagen bei weisungswidrig zu spätem Erwerb (S. 85), alsdann (iv) der Tag des Urteils der letzten kantonalen Instanz, welche noch neue Tatsachen berücksichtigen kann und darf (S. 86 ff.). Angesichts der Fülle möglicher Konstellationen plädiert *Rosat* zutreffend für einen einfallgerechten Schadensberechnungszeitpunkt (S. 78).

Was die Frage der zur konkreten Schadensberechnung beizuziehenden Referenzwerte anbetrifft, so befürwortet *Rosat* die Zulassung von Anlage(strategie)fonds als Benchmarks (S. 98 f.). Weil

jedoch solche Anlage(strategie)fonds aufgrund eines insb. im Vergleich zum Portefeuille eines einzelnen Privatanlegers um ein Vielfaches höheren Kapitaleinsatzes in der Regel breiter diversifiziert sind (mit entsprechender Risikodiversifikation), muss indessen, um eine ungerechtfertigte Schlechterstellung des Vermögensverwalters zu verhindern, im konkreten Fall von der Performance eines solchen Strategiefonds ein sog. «Pauschalabzug» gemacht werden; eine Auffassung, welcher sich auch *Rosat* (zu Recht) nicht verschliesst (S. 101). Anstelle von Fonds können auch mehrere Indices bzw. eine (gewichtete) Kombination hiervon, selbstredend jedoch nicht nur ein einziger Index, als Referenzwerte beigezogen werden (S. 109 ff.).

Von besonderer Relevanz ist die von *Rosat* ebenfalls im dritten Teil zur Schadensberechnung einlässlich behandelte Streitfrage, ob ein «virtueller Schaden» (*Rosat*, S. 63) ausreicht oder ob es aufseiten des Anlegers eines konkreten, mittels eines tatsächlichen Verkaufs der pflichtwidrigen Anlage realisierten Schadens bedarf. *Rosat* leitet den Diskurs ein mit der Feststellung, dass «für die Schätzung des Anlageschadens grundsätzlich Indizes und andere Durchschnittswerte beigezogen werden dürfen» (S. 63) und verneint anschliessend in Auseinandersetzung mit einer (scheinbar; hierzu sogleich) gegenteiligen Auffassung des Rezensenten (siehe *Rosat*, S. 63 ff., mit Verw. auf *J.-M. Schaller*, Finanzanalysten-Recht, Diss. Zürich 2004, § 8 N 135 ff.), dass der Anleger aus der verlustbringenden Investition zuerst ausgestiegen sein muss, um einen Schaden geltend machen zu dürfen (*Rosat*, S. 65 unten).

Indessen wird im Rahmen vorliegender Buchbesprechung dafürgehalten, dass sich ein Vergleich der Berechnung des Anlageschadens wegen unsorgfältiger oder treuwidriger Vermögensverwaltung mit derjenigen im Falle einer Fehlempfehlung

eines Finanzanalysten nicht bzw. nur bedingt eignet: (i) In der Vermögensverwaltung existieren zahlreiche anerkannte und daher auch seitens der Streitparteien als Massstab akzeptierte Benchmarks in Form von Musterportfolios oder Indices (so zutreffend auch *Rosat*, unter dem Übertitel «Referenzwerte», S. 95 ff.). Hingegen findet sich im Falle einer unzutreffenden Finanzanalyse gerade *kein* entsprechend verlässlicher und anerkannter Vergleichswert. Daher kann dort lediglich der Verkauf der entsprechenden Anlage ausreichend Klarheit über das Vorliegen und die Höhe eines Kapitalanlageschadens schaffen (*Schaller*, § 8 N 140 und 142). (ii) Dass denn auch im Bereich der Finanzanalyse nur Letzteres richtig sein kann, zeigt sich, wenn man die typische Argumentationslinie des einen Anlegers, welcher angesichts einer Fehlempfehlung eines Analysten eine Vermögenseinbusse erlitten hat, mit derjenigen eines anderen Anlegers vergleicht, welcher Opfer einer unsorgfältigen oder treuwidrigen Vermögensverwaltung wurde: Im *ersten* Fall (Finanzanalyse) argumentiert der Anleger, er hätte gar nicht in die empfohlene Anlage investiert, wäre der Research Report zutreffend gewesen (*Schaller*, § 8 N 139). Diese Argumentation führt insbesondere unter dem Aspekt der Widerspruchsfreiheit des Parteistandpunkts des Anlegers notwendigerweise zu dessen Ausstieg aus der verlustbringenden Einzelanlage. Im Gegensatz hierzu ist einem Anleger im *zweiten* Fall (Vermögensverwaltung) ein solches Vorbringen verwehrt, weil der Vermögensverwalter (und nicht der Kunde/Anleger) in aller Regel selbst, gestützt auf eine entsprechende Bevollmächtigung, entscheidet, in welche Titel er das Vermögen des Anlegers investiert (hierzu einleitend auch *Rosat*, S. 3). (iii) Schliesslich ist auf die einem jeden Vermögensverwal-

tungsmandat inhärente (vorvertragliche) Abklärungspflicht hinsichtlich objektive und subjektive Risikofähigkeit hinzuweisen, welche einen Vermögensverwalter verpflichtet, ein entsprechendes, auf den Kunden zugeschnittenes Profil zu erstellen («Know your Customer»; vgl. auch *Rosat*, S. 11 f. und 18). Bei Fehler in der Einschätzung der objektiven und subjektiven Risikofähigkeit eines Anlegers durch den Vermögensverwalter anerbieten sich daher die zur Berechnung des konkreten Anlageschadens vorstehend aufgezählten Referenzwerte in Form von (der konkreten Risikofähigkeit des Kunden entsprechenden) Musterportfolios besonders, während ein Finanzanalyst aufgrund der strikt *titelbezogenen*, für eine *Vielzahl* von Kunden erstellten Research Reports die konkreten Vermögens- und Risikoparameter einzelner Anleger notwendigerweise ausser Acht lassen kann, darf und muss.

Nachdem sich *Rosat* im *vierten Teil* seiner Dissertation mit der Berechnung des Kapitalanlageschadens bei Informationspflichtverletzungen (gemeint sind Verletzungen der Aufklärungspflicht des Anlegers in der Entstehungsphase des Vermögensverwaltungsvertrags) befasst, wird schliesslich im *fünften Teil* die äusserst praxisrelevante und entsprechend umstrittene Frage abgehandelt, ob und inwieweit ein Selbstverschulden des Anlegers bei der Schadensermittlung zu berücksichtigen ist. Richtigerweise teilt *Rosat* einem Anleger im Falle leicht zu erkennender Pflichtverletzungen des Vermögensverwalters eine entsprechende Obliegenheit zu (S. 166). Ausserdem muss sich der Anleger eine «ernstzunehmende Warnung» (*Rosat*, a.a.O.) seines Vermögensverwalters ebenfalls zurechnen lassen. Insbesondere wenn der Vermögensverwalter dem Anleger mitgeteilt hat, trotz momentaner Negativperformance

die «Geduld nicht zu verlieren», sondern «künftig absehbare Kurserholung abzuwarten», vermag der Anleger die Obliegenheit zur Schadensminderung zu verletzen, wenn er trotzdem «in Panik» die entsprechenden Anlagen verkauft bzw. den Vermögensverwaltungsvertrag vorzeitig kündigt und damit die von den Marktteilnehmern erwartete Kurserholung verpasst (diesbezüglich wohl a.M. *Rosat*, S. 167 f.).

Zusammenfassend darf zur Monografie *Rosats* folgendes festgehalten werden: Gleichwohl im Rahmen der Ausführungen zur Berechnung des Kapitalanlageschadens eine Differenzierung im vorstehend erläuterten Sinne, insb. eine Abgrenzung zu Schäden bei Fehlempfehlungen von Finanzanalysten, wünschenswert gewesen wäre (lediglich in Fn. 378 ist ein leicht zu übersehender und ausserdem zu knapper Vorbehalt zu finden), trübt dies den Erkenntnisgewinn der Arbeit *Rosats* keineswegs: Die Dissertation behandelt einlässlich eine Vielzahl für die Praxis zentraler Rechtsaspekte, welche bis anhin eine eher fragmentarische Behandlung erfahren haben, stellt sie in einen Gesamtkontext und führt die entsprechenden (komplexen) Rechtsprobleme gangbaren Lösungen zu. Positiv zu vermerken ist abschliessend, dass es *Rosat* nicht bei einer Analyse der veröffentlichten Entscheide des Bundesgerichts hat bewenden lassen, sondern auch zahlreiche Entscheide des Handelsgerichts des Kantons Zürich in seine Betrachtung einbezogen hat.

Im Ergebnis zählt die Arbeit von *Christophe Rosat* für jeden Praktiker, welcher sich mit Anlageschäden in der Vermögensverwaltung befasst, zur Pflichtlektüre.

PD Dr. Jean-Marc Schaller,
Rechtsanwalt, Zürich