

Aspekte der Vermögensverwaltung für Trustvermögen

Rechtsaspekte nach schweizerischem und US-amerikanischem Recht*

Die wirtschaftliche Bedeutung des Trusts für den schweizerischen Finanzplatz ist heute weitgehend unbestritten [1]. Entsprechend ist mit einer baldigen [2] Ratifikation [3] des sog. Haager Trust-Übereinkommens [4] durch die Schweiz zu rechnen [5]. Davon unberührt und bereits heute für schweizerische Banken und unabhängige Vermögensverwalter zentral ist die Tätigkeit der klassischen Vermögensverwaltung des Trustcorpus. Auf letzteren Aspekt wird nachfolgend grundlegend eingegangen.

durch die konto- und depotführende Bank liegt nach herrschender Lehre ein gemischter Vertrag mit Elementen von Auftrag, Girovertrag, Hinterlegungsvertrag und Kommission vor, währenddessen der Vermögensverwaltungsvertrag zwischen Kunde und externem Vermögensverwalter als reines Auftragsverhältnis zu qualifizieren ist [8]. In beiden Fällen richten sich die Sorgfalts-, Beratungs- und Informationspflichten hinsichtlich der Bewirtschaftung der Vermögenswerte nach Auftragsrecht [9].

1. Rechtsaspekte der Vermögensverwaltung nach schweizerischem Recht

1.1 Ausprägung

Im Bereich der Vermögensverwaltung werden faktisch zwei Vorkommensweisen unterschieden: alleinige Vermögensverwaltung durch eine Bank oder einen Effektenhändler und gemeinsame Vermögensverwaltung durch eine Bank oder einen Effektenhändler und externe Vermögensverwaltung durch einen Vermögensverwalter [6]. Im ersten Fall besorgt die Bank oder der Effektenhändler die technische und wirtschaftliche Verwaltung eines Vermögens, im zweiten Fall erbringt

die Bank oder der Effektenhändler lediglich die technische Vermögensverwaltung, d.h. die Depot- und Kontoverwaltung, währenddessen die wirtschaftliche Vermögensverwaltung durch den externen Vermögensverwalter erfolgt [7]. In Fällen der Verwaltung

1.2 Know your customer und Festlegen einer Anlagestrategie

Ausgangslage der Tätigkeit der Vermögensverwaltung und -vermehrung sind umfangreiche Abklärungen im Bereich der Auftragsanalyse [10]. Zwecks Festlegung der Anlagestrategie der Vermögensverwaltung gehört es zu der grundlegenden Sorgfaltspflicht des Vermögensverwalters, die wirtschaftlichen Verhältnisse und Erfahrungen des Kunden in Erfahrung zu bringen [11], um eine hierauf basierende Anlagestrategie [12] anlegerkonform [13] festzulegen und den Kunden über die Risiken einer vereinbarten Anlegerstrategie aufzuklären [14]. Vorerst hat der Vermögensverwalter eine Auftragsanalyse vorzunehmen und Daten, beispielsweise Grundinformationen zum Kunden, Gesamtvermögen, finanzielle Verpflichtungen, Steuersituation, Zukunftspläne, Referenzwürdung, Anlagevorstellungen und Risikoeignung, zu erheben [15]. Ebenso sind die Kenntnisse des Kunden im Umgang mit Kapitalanlagen und Finanzinstrumenten festzuhalten. Basierend hierauf ist eine Anlagestrategie festzulegen, welche insbesondere Renditeziele, Risikofähig-



Oliver Arter, lic. iur., Rechtsanwalt,
Froriep Renggli, Zürich
oarter@froriep.ch

* Für kritische Durchsicht dieses Artikels und Diskussion bedankt sich der Autor bei lic. iur. Katharina Petri, Rechtsanwältin, Royal Tunbridge Wells, England, und Dr. iur. Florian S. Jörg, MCJ, Rechtsanwalt, Zürich. Zudem bedankt sich der Autor für das Beschaffen von Literatur bei Dr. iur. Stefan Koller, LL.M., Rechtsanwalt, Zürich.

keit, Risikoeignung und voraussichtlicher Verwendungszeitpunkt der anzulegenden Mittel berücksichtigt [16].

2. Grundzüge von Trusts

Der Begriff des Trusts als feststehender Begriff existiert nicht [17]. Trusts sind gekennzeichnet durch ein Rechtsverhältnis von besonderem Vertrauenscharakter [18], bei welchem der Trustee [19] die typischerweise von einem Settlor [20] übertragenen beweglichen und/oder unbeweglichen Vermögensgegenstände [21] in Eigentum hält mit der Massgabe [22], diese zu Gunsten Dritter [23] innezuhaben [24]. Der angelsächsische Trust [25] hat keine eigene Rechtspersönlichkeit [26] und ist kein organisiertes Vermögen [27]. Zivilrechtlicher Eigentümer des Trustvermögens ist der Trustee, welcher verpflichtet ist, das Trustvermögen getrennt von seinem Privatvermögen als Sondervermögen zu Gunsten der Beneficiaries zu halten [28]. Den Beneficiaries steht «equitable ownership» an dem in den Trust eingebrachten Vermögenswert, dessen Erträgen und Ersatzanschaffungen zu [29].

3. Pflichten des Trustee im allgemeinen

Die Pflichten des Trustee gegenüber den Beneficiaries [30] lassen sich weder

in allgemeiner Form noch in Kürze umschreiben [31]. Sie ergeben sich primär aus der Trusturkunde, sekundär aus dem «case law» oder dem Gesetz und lassen sich allgemein in administrative [32] und verfügende [33] Pflichten unterteilen [34]. Ausfluss der Stellung des Trustees [35] sind u. a. dessen Aufbewahrungspflicht hinsichtlich des Trustgutes, die Pflicht, die Begünstigten gleich zu behandeln [36], das Verbot, Trustgut an sich selber zu verkaufen oder hiervon in anderer Form direkt zu profitieren [37], das Verbot – ausser für Spesen – eine Entschädigung zu beziehen [38], die Pflicht, die Bestimmungen des Trust Deed zu befolgen [39] sowie die Rechenschafts- und Informationspflicht [40, 41].

Daneben besteht die Pflicht, das Trustvermögen zu «investieren» [42] und gemäss den Bestimmungen in der Trusturkunde zu verwalten [43]. Der Begriff des Investierens und die dabei zu beachtende Sorgfaltspflicht bedeuten allgemein: «The trustee is under a duty to the beneficiary to use reasonable care and skill to make the trust property productive.» [44]

4. Unterschiedliche Klassen von Beneficiaries

Bevor darauf eingegangen wird, wie das Trustvermögen zu investieren ist, ist auf die üblicherweise bestehenden

unterschiedlichen Klassen von Beneficiaries einzugehen. Obwohl die Ausgestaltung der Begünstigung sehr flexibel vorgesehen werden kann, findet sich in der Praxis bei «fixed interest trusts» [45] regelmässig eine Zweiteilung in «income beneficiaries» [46] und «capital beneficiaries» [47, 48]. Bei solchen Konstellationen gilt der Grundsatz, dass der Trustee bei der Verwaltung des Trustvermögens den unterschiedlichen Klassen der Beneficiaries Rechnung zu tragen hat.

«The starting point is the duty of trustees to exercise their powers in the best interests of the present and future beneficiaries of the trust, holding the scales impartially between different classes of beneficiaries. This duty of the trustees towards their beneficiaries is paramount. They must, of course, obey the law; but subject to that, they must put the interests of their beneficiaries first. When the purpose of the trust is to provide financial benefits for the beneficiaries, as is usually the case, the best interests of the beneficiaries are normally their best financial interests. In the case of a power of investment, as in the present case, the power must be exercised so as to yield the best return for the beneficiaries, judged in relation to the risk of the investments in question; and the prospects of the yield of income and capital appreciation both have to be considered in judging the return from the investment.» [49] «In the exercise of his powers of investment a trustee shall have regard (a) to the need for diversification of investments of the trust, in so far as is appropriate to the circumstances of the trust; (b) to the suitability to the trust of investments of the description of investment proposed and of the investment proposed as an investment of that description.» [50]

Entsprechend den unterschiedlichen Klassen von Beneficiaries und dem Zweck des Trusts hat der Trustee allgemein folgende Sorgfaltspflicht:

«The trustee must manage the trust property as to produce a reasonable income for the income beneficiary and to preserve the value of the corpus for the remainderman.» [51]

Der Massstab der Sorgfalt [52] bei der Pflichtausübung durch den Trustee bestimmt sich allgemein ausgedrückt nach der Formel «to exercise their powers in the best interests of the present and future beneficiaries of the trust» [53]. Was bedeutet dies nun hinsichtlich der Verwaltung des Trustvermögens?

5. Historische Entwicklungen am Beispiel der USA

5.1 Prudent Man Portfolio

Die sog. Prudent Man Rule wurde im Rahmen der berühmten Gerichtsentcheidung Harvard College V. Amory, Massachusetts, im Jahre 1830 durch Richter Putnam entwickelt [54]. Er führte folgendes aus:

«All that is required of a trustee to invest is that he shall conduct himself faithfully and exercise sound discretion. He is to observe how men of prudence, discretion and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income, as well as the probable safety of the capital to be invested.» [55]

Dies bedeutet, dass der Trustee verpflichtet ist,

«to take such care as an ordinary prudent man would take if he were minded to make an investment for the benefit of other people for whom he felt morally bound to provide.» [56]

Dem Trustee wurde bei der Verwaltung des Trustvermögens damit weitgehende Flexibilität eingeräumt, sofern er den üblichen Sorgfaltsmassstab einhält.

Im Verlauf der Jahrzehnte wurde vermehrt das Bedürfnis nach Sicherheit und Beständigkeit laut. Entsprechend zeichneten sich die über die Zeit folgenden Gerichtsurteile und gesetzgeberischen Erlasse diverser US-Bundesstaaten [57] dadurch aus, dass gewisse Anlagekategorien – beispielsweise Mutual Funds oder Index Funds – als per se unvorsichtige Investitionen qualifiziert wurden. Des Weiteren wurde dem Trustee vorgeschrieben, dass er seine Pflichten persönlich wahrzunehmen

hat und eine Delegation an Dritte nicht zulässig war. Schliesslich wurde für die Einhaltung der Sorgfalt bestimmt, dass jede einzelne Investition im Rahmen des Trust Portfolios dem «Prudent Man Test» standzuhalten hat und nicht das Trust Portfolio insgesamt [58].

5.2 Prudent Investor Portfolio

Mit dem Aufkommen von neuen Investmentvehikeln setzte sich die Erkenntnis durch, dass die alte «Prudent Man Rule» es dem Trustee verunmöglichte, in diese zu investieren. Deshalb wurden Anstrengungen unternommen, die Pflichten des Trustee neu zu umschreiben [59]. Wegweisend waren die Arbeiten des American Law Institute im Jahre 1992, welches, auch im Sinne der modernen Portfoliotheorie, fünf grundlegende Prinzipien – Diversifikation [60], Risikoanalyse [61], Kostenminimierung [62], Verhältnis zwischen Ertrag und Kapitalgewinn [63], Recht und Pflicht der Delegation von Investmententscheidung an Dritte [64] – bei der Verwaltung von Trustvermögen formulierte [65]. Eine entscheidende Neuerung findet sich hinsichtlich dem zu erzielenden «reasonable return»: Während unter der «Prudent Man Rule» jede einzelne Anlage für sich einer «suitability»-Prüfung zu unterziehen war, erlaubte es die neue «Prudent Investor Rule», Investitionen unter dem Gesichtspunkt des «total return» [66] des gesamten Portfolios tätigen [67].

5.3 UPIA-Portfolio

Basierend auf den Vorschlägen des American Law Institute erarbeitete die National Conference of Commissioners of Uniform State Laws im Jahre 1994 den sog. *Uniform Prudent Investor Act (UPIA)*, welcher vollständige oder zumindest teilweise Umsetzung in den meisten US-Bundesstaaten gefunden hat. Folgende fünf Hauptprinzipien gelten:

- «1. The standard of prudence applies to the trust portfolio as a whole, rather than to each individual investment on its own;
2. The trade-off between investment risk and return is the fiduciary's central consideration;

3. All specific restrictions on the types of investments that a trustee may use are abrogated; a trustee may invest in anything that plays an appropriate role in achieving the risk/return objectives of the trust and that meets the requirements of prudent investing;
4. The traditional duty to diversify investments is integrated into the Prudent Investment Standard;
5. Delegation by a trustee is permissible, subject to certain safeguards.» [68]

Der UPIA verändert das Trust-Recht grundlegend. Kategorische Einschränkungen hinsichtlich Anlagekategorien bestehen nicht mehr, sondern das Portfolio und die Wechselwirkungen zwischen Risiko und Ertrag werden in den Vordergrund gestellt. Ein Trustee kann somit jedes Investment auswählen, sofern dieses unter Risikogesichtspunkten und der Investmentstrategie für das Trust-Portfolio angemessen erscheint.

6. Vermögensverwaltung für Trusts

6.1 Exkurs: Vermögensverwaltung für Bevormundete, Verbeiständete und Verbeiratete


Ein im schweizerischen Recht bekannter Anwendungsfall der Verwaltung von Vermögen von Dritten, welche nicht selber als Vertragspartei einer Bank oder eines unabhängigen Vermögensverwalters in Erscheinung treten, zu deren Gunsten jedoch die Vermögensverwaltung erfolgt, ist die Vermögensverwaltung zu Gunsten von Bevormundeten [69], Verbeiständeten [70] oder Verbeirateten [71]. Neben diesbezüglich bestehenden Sondernormierungen [72] hinsichtlich Anlagestrategie, auf welche an dieser Stelle nicht eingetreten werden soll, gilt u. a., dass dort, wo es sich um ein Mündelvermögen handelt, welches von seinem Umfang her professionelle Verwaltung verdient und rechtfertigt, entscheidend ist, dass der mit der Vermögensverwaltung betrauten Bank klar ist, dass ihr Mündelgut zur Verwaltung anvertraut ist, weil dies mit Bezug auf die Auswahl der Anlagen ein qualifizierendes Merkmal darstellt. Von der Bank als professioneller Vermögensverwalter ist zu verlangen, dass sie solches Vermögen auch ohne spezifische Einzelweisungen aufgrund ihrer allgemeinen

Kenntnisse der bankgängigen Anlagemöglichkeiten und des spezifischen Sicherheitsbedürfnisses bei Mündelvermögen adäquat verwaltet [73].

6.2 Berücksichtigung der relevanten Umstände bei Trusts

Bei der Vermögensverwaltung von Trustvermögen ist zwei Hauptpunkten besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Vorerst ist festzuhalten, dass die Vermögensverwaltung letzten Endes zu Gunsten von Beneficiaries erfolgt – es handelt sich somit um einen Anwendungsfall der Vermögensverwaltung zu Gunsten von Dritten [74]. Allerdings ist nicht immer einfach festzustellen, wer die Beneficiaries sind. Oder diese sind noch gar nicht bekannt. Anschließend hat der Vermögensverwalter eine anlegerkonforme Anlagestrategie festzulegen – hier sind Besonderheiten hinsichtlich Trusts zu berücksichtigen.

7. Fazit

Die Verwaltung des Trustvermögens durch einen damit beauftragten Vermögensverwalter ist komplex und erfordert, dass sich der Vermögensverwalter sowohl mit dem Trust an sich als auch dessen Ausgestaltung auseinandersetzt. Was dies konkret bedeutet, wird in einem später erscheinenden Beitrag dargestellt werden. 

Anmerkungen

- 1 Vgl. etwa Schweizerische Bankiervereinigung, Schreiben vom 23. Juni 2001, sowie ebenfalls Schweizerische Bankiervereinigung, Schreiben vom 30. März 2004.
- 2 Derzeit wird davon ausgegangen, dass eine entsprechende Vorlage per Ende Jahr vorliegt und von den Räten im Frühjahr 2006 behandelt werden könnte.
- 3 Bundesbeschluss über die Genehmigung des Haager Übereinkommens über das auf Trusts anzuwendende Recht und über ihre Anerkennung, Erläuternder Begleitbericht zum Vernehmlassungsverfahren vom 16. September 2004. Vgl. Etwa Mayer, Thomas M.: Das Haager Trust-Übereinkommen, Auswirkungen und Vorteile einer Ratifikation aus rechtlicher Sicht, AJP 2004, 156 ff., Schwander, Ivo: Die Behandlung von Trusts im schweizerischen Internationalen Privat- und Zivilprozessrecht, Referat gehalten an der Tagung des Institutes für Rechtswissenschaft und Rechts-

- praxis an der Universität St. Gallen vom 27.3.2003, 1 ff.
- 4 Convention on the Law Applicable to Trusts and on their Recognition concluded July 1st, 1985.
- 5 Die Ratifikation dieses Übereinkommens kann aber nicht Abschluss der Diskussion rund um den Trust in der Schweiz bilden, sondern sollte vielmehr deren Anfangspunkt sein. Wesentlich ist einerseits eine Klärung von Fragen der Besteuerung rund um den Trust und die dabei involvierten Personen. Langfristig ist zu überlegen, ob das schweizerische Recht den Trust in seine Rechtsordnung übernehmen oder ob mit einer Anpassung des schweizerischen Treuhand- oder Stiftungsrechts in der Schweiz ein ähnliches Instrument geschaffen werden soll. Vgl. von Overbeck, Alfred: Law Applicable to and Recognition of Trusts in Switzerland: The Possible Future under the Hague Convention, Trust & Trustees 1996, 10.
- 6 Vgl. nur Abegglen, Sandro: Vermögensverwaltung durch die Bank – konfliktträchtige Bereiche und ihre Bewältigung, unter besonderer Berücksichtigung von Kunden-Direktorders, SZW 2001, 179, 180.
- 7 Abegglen (Anm. 6), 179, 181.
- 8 Wiegand, Wolfgang/Zellweger-Gutknecht, Corinne: Privatrechtliche Probleme der Vermögensverwaltung – Grundfragen und Schnittstellen, in: Wiegand, Wolfgang (Hrsg.): Berner Bankrechtstag, Vermögensverwaltung und Nachlassplanung, Bern 2005, 30; Abegglen (Anm. 6), 181; de Capitani, Werner: Retrozessionen an externe Vermögensverwalter, in: Margelisch, Claude Alain (Hrsg.): Freiheit und Ordnung im Kapitalmarktrecht, Festgabe für Jean-Paul Chapuis, Zürich 1998, 253 ff., Dietzi, Hanspeter: Die Verantwortlichkeit der Bank gegenüber einem Kunden für Handlungen eines von diesem eingesetzten Vermögensverwalters, SZW 1997, 195, Genoni, Maurizio: Rechtsprobleme der externen Vermögensverwaltung, SZW 1991, 25 f.; anders Zobl, Dieter: Der Vermögensverwaltungsauftrag der Banken: unter besonderer Berücksichtigung von Interessenkonflikten, in: Forstmoser, Peter/Zäch, Roger/Tercier, Pierre (Hrsg.): Innominatverträge, FS Schluep, Zürich 1988, 324; Hopt, Klaus J.: Rechtsprobleme der Anlageberatung und Vermögensverwaltung der Schweizer Banken, in: von Graffenried, Rudolf (Hrsg.): Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht, Bern 1987, 142; Thalmann, Christian: Sorgfaltspflicht der Banken im Privatrecht, ZSR 1994 II, 191 f., Jörg, Florian S./Arter, Oliver: Herausgabe- und Rechenschaftspflicht des unabhängigen Vermögensverwalters, ST 4/2004, 297.
- 9 Abegglen (Anm. 6), 181, m. w. H.; siehe auch Ludwig, Hubertus: Die Sorgfaltspflicht des Vermögensverwalters, ST 10/1990, 481. Bestehen für eine Berufsart oder ein bestimmtes Gewerbe Usancen, so wird die erforderliche Sorgfalt durch allgemein befolgte Verhaltensweisen und Standesrecht, beispielsweise die Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken VSB 03, konkretisiert. Diesen kommt wohl kein normativer Charakter zu, eine Verletzung wird aber von den Gerichten als Sorgfaltswidrigkeits indizierend gewertet. Vgl. zum ganzen Wiegand/Zellweger-Gutknecht (Anm. 8), 31 ff.
- 10 Abegglen (Anm. 6), 179, 181.
- 11 Im Sinne einer Erkundigungsobliegenheit.
- 12 Asset Allocation.
- 13 Sog. Suitability.
- 14 BGE 119 II 333: «Aus der Treuepflicht folgt, dass der Beauftragte den Auftraggeber von sich aus und vor Beginn der Ausführung des Auftrages gestützt auf sein Fachwissen nach den Umständen des Falles über Chancen und Risiken der Auftragsausführung aufklärt. Diese Pflicht gilt für den Fall, dass zwischen den Parteien ein Vermögensverwaltungsvertrag besteht, uneingeschränkt...», wobei selbstverständlich ist, dass nicht aufzuklären ist, wer die Risiken selbst kennt, vgl. dazu ausführlich Abegglen, Sandro: Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft. Entwurf eines Systems zu ihrer Konkretisierung, Bern 1995, 177 ff.; Abegglen (Anm. 6), 179, 182.
- 15 Vgl. Bertschinger, Urs: Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, 85 ff.
- 16 Abegglen (Anm. 6), 179, 183.
- 17 Gardner, Simon: An Introduction to the Law of Trusts, Oxford 2003, 1 f.; Biedermann, Klaus: Die Treuhänderschaft des liechtensteinischen Rechts, dargestellt an ihrem Vorbild, dem Trust des Common Law, Bern 1981, 24 ff.
- 18 Fiduciary Relationship. Zur Abgrenzung Moosmann, Kurt: Der angelsächsische Trust und die liechtensteinische Treuhänderschaft unter besonderer Berücksichtigung des wirtschaftlich Berechtigten, Zürich 1999, 30 ff.
- 19 Vgl. allgemein Biedermann (Anm. 17), 20 ff.
- 20 Grantor, Donar, Treugeber.
- 21 Corpus, Trust Property, Principal, Res.
- 22 Subject to an equitable obligation.
- 23 Beneficiaries.
- 24 Underhill, Arthur/Hayton, David J.: Law Relating to Trusts and Trustees, London 2003, 3 f.; Verstl, Jörg: Der internationale Trust als Instrument der Vermögensnachfolge, Berlin 2000, 14 f.; Thévenoz, Luc: Trusts en Suisse, Zürich 2001, 186 ff.; Sorrosa, Azurena: Überblick über die Wesensmerkmale von Trusts, Reprax 2002, 43 ff.; Arter, Oliver/Petri, Katharina: Business Trusts – Der Trust im kommerziellen Umfeld, ST 6–7/2004, 513.
- 25 Bis heute unklar ist, woher der Trust rechtshistorisch gesehen stammt. Einiges deutet darauf hin, dass der englische Trust seine Wurzeln aus dem germanischen Salman hat. Dazu m. w. H. Hartmann, Werner: Der Trust im englischen Recht, Zürich 1956, 21 f. Anderes deutet darauf hin, dass der islamische Waqf im Verlaufe der Zeit seinen Weg nach England gefunden hat. Bereits 2500 v. Chr. unter König Menkaure im alten Ägypten finden sich erste trustähnliche Gebilde. Dazu Verbit, Gilbert Paul: The Origins of the Trust, Le Château St. Denis Maisoncelles 2002, 114 ff., 250 ff.
- 26 Anders etwa das auf einer Rezeption des Business Trust beruhende liechtensteinische Treuunternehmen mit Rechtspersönlichkeit, welches auch als Trust reg. bezeichnet wird. Allerdings ist zu beachten, dass auch eine Ausprägung des Treuunternehmens ohne Rechtspersönlichkeit besteht. Art. 932a PGR und Art. 1 ff. TrUG.
- 27 Romann, Martin: Wie kann die Schweiz das Haager Trust-Übereinkommen umsetzen?, in: Markus, Alexander R./Kellerhals, Andreas/Jametti Greiner, Monique (Hrsg.): Das Haager Trust-Übereinkommen und die Schweiz, Zürich/Basel/Genf 2003, 41; Verstl (Anm. 24), 15.

- 28 Verstl (Anm. 24), 15; Romann (Anm. 27), 41.
- 29 Romann (Anm. 27), 42.
- 30 Illustrativ etwa Parker-Tweedale v. Dunbar Bank plc [1991] Ch 12, [1990] 2 All ER 577.
- 31 Vgl. etwa Bösch, Harald: Die liechtensteinische Treuhänderschaft zwischen Trust und Treuhand, Mauren 1995, 190 ff.
- 32 Administrative Duties.
- 33 Dispositive Duties.
- 34 Penner, J. E.: The Law of Trusts, London 2004, 25 ff.
- 35 Zu Fragen des Haftungsausschlusses vgl. etwa Armitage v. Nurse [1998] Ch. 241.
- 36 Nestle v. National Westminster Bank plc, [1993] 1 WLR 1260, Re Barton's Trust (1868) LR 5Eq 238.
- 37 Keech v. Sandford (1726) Sel Cas Ch 61, Tito v. Waddell (No2) [1977] Ch106.
- 38 Praktisch häufig wird dem Trustee für seine Tätigkeit eine Entschädigung entrichtet; dies ist grundsätzlich zulässig, wenn dies so in der Trusturkunde vorgesehen ist, alle Begünstigten zustimmen oder eine Entschädigung durch Gerichtsurteil festgelegt wurde.
- 39 Rounds, Charles E.: Loring: A Trustee's Handbook, Aspen 2002, 171.
- 40 Schmidt v. Rosewood Trust Limited [2003] UK PC 26 und dazu etwa Maurice, Clare: Trustees' reactions to beneficiaries rights to information, Trust & Trustees 2005, Volume 11, Issue 4, 18 ff.
- 41 Hudson, Alistair: Understanding Equity & Trust, London/Sydney/Portland 2004, 67 ff.; Watter, Rolf: Die Treuhand im Schweizer Recht, ZSR 1995, 197 m. w. H.; Jackins, Barbara D./Blank, Richard S./Shulman, Ken W./Macy, Peter M./Onello, Harriet H.: Special Needs Trust, Administration Manual, New York/Lincoln/Shanghai 2004, 86 ff.
- 42 Die Rechtsordnungen sehen dabei unterschiedliche Normierungen hinsichtlich eines diesbezüglich allenfalls bestehenden limitierten Rechtes und/oder der Pflicht, diese Aufgaben an Dritte zu übertragen, vor.
- 43 Vgl. Watter (Anm. 41), 197 m. w. H.
- 44 American Law Institute, Restatement of the Law Third, Trusts: Prudent Investor Rule, 1992.
- 45 Bei einem Fixed Interest Trust hat der Beneficiary Anrecht auf im voraus festgelegte Erträge oder Vermögenssubstanz, währenddessen bei Discretionary Trusts der Trustee nach Ermessen entscheidet, ob und an wen wie viel ausgerichtet werden soll.
- 46 Auch bezeichnet als «life interest».
- 47 Auch bezeichnet als «fee simple» oder «remainderman».
- 48 Penner (Anm. 34), 65 f. Entsprechend spricht man denn auch von einer «duty to distribute» des Trustees. Vgl. dazu Gardner (Anm. 17), 184 ff.
- 49 Harries v. The Church Commissioners for England [1992] 1 WLR 1241, 1246.
- 50 Cowan v. Scargill [1985] Ch 270, 286, 287, per Megarry V.C. Vgl. auch Section 6 (1) UK Trustee Investments Act. Vgl. auch Re Mulligan, [1998] 1 NZLR 481: «The trustee must act fairly in making investment decisions which may have different consequences for different classes of beneficiaries. There are two reasons why I prefer this formulation to the traditional image of holding the scales equally between tenant for life and remaindermen. The first is that the image of scales suggests a weighing of known quantities whereas investment decisions are concerned with predictions of the future. Investments will carry current expectations of their future market yield and capital appreciation and these expectations will be reflected in their current market price, but there is always a greater or lesser risk that the outcome will deviate from those expectations. A judgment on the fairness of the choices made by the trustees must have regard to these imponderables. The second reason is that the image of the scales suggests a more mechanistic process than I believe the law requires. The trustees have in my judgment a wide discretion.» ... «They are for example entitled to take into account the income needs of the tenant for life or the fact that the tenant for life was a person known to the settlor and the primary object of the trust whereas the remaindermen is a remoter relative or a stranger. Of course these cannot be allowed to become the overriding considerations but the concept of fairness between classes of beneficiaries does not require them to be excluded. It would be an inhuman law which required trustees to adhere to some mechanical rule for preserving the real value of capital when the tenant for life was the testator's widow who had fallen upon hard times and the remainderman was young and well off.» Zudem Nestle v. National Westminster Bank plc, [1993] 1 WLR 1260.
- 51 Train, John/Melfe, Thomas A.: Investing and Managing Trusts, Boston 1999, 18.
- 52 Zur erforderlichen Sorgfalt bei Vermögensverwaltungsgeschäften vgl. BGE 115 II 62 ff. und BGE 124 III 155 ff.
- 53 Cowan v. Scargill [1985] Ch 270, 286, 287, per Megarry V.-C.
- 54 Harvard College v. Amory, 9 Pick. (26 Mass.) 446, 461 (1830). Der entsprechende Leading Case in Grossbritannien stellt wohl der Entscheid Speight v. Gaunt aus dem Jahre 1883 dar, wo u. a. folgendes ausgeführt wurde: «[A] trustee is not bound because he is a trustee to conduct in other than the ordinary and usual way in which similar business is conducted by mankind in transactions on their own. It could never be reasonable to make a trustee adopt further and better precautions than an ordinary prudent man of business would adopt, or to conduct the business in any other way.» (1883) 22 Ch D 727.
- 55 Harvard College v. Amory, 9 Pick. (26 Mass.) 446, 461 (1830).
- 56 Internationale Entscheide: Cowan v. Scargill [1985] Ch 270, 286, 287, per Megarry V.-C.; per Lindley L.J. in In re Whiteley (1886) 33 Ch. D. 347, 355; zudem pp. 350, 358; und Leary v. Whiteley (1887) 12 App.Cas. 727.
- 57 Vgl. beispielsweise schon das «Model Prudent Man Investment Statute» der American Bankers Association: «In acquiring, investing, reinvesting, exchanging, retaining, selling, and managing property for the benefit of another, a fiduciary shall exercise the judgment and care under the circumstances then prevailing, which men of prudence, discretion, and intelligence exercise in the management of their own affairs, not in regard to speculation but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income as well as probable safety of their capital.»
- 58 Dies widerspricht den Grundsätzen der modernen Portfolio-Theorie.
- 59 Etwa die weiter gefasste Prudent Man Rule des Bundesstaates New York aus dem Jahre 1970: «A fiduciary holding funds for investment may invest the same in such securities as would be acquired by prudent men of discretion and intelligence in such matters who are seeking a reasonable income and preservation of their capital, provided, however, that nothing in this subparagraph shall limit the effect of any will, agreement, court order or other instrument creating or defining the investment powers of a fiduciary, or shall restrict the authority of a court of proper jurisdiction to instruct the fiduciary in the interpretation or administration of the express terms of any will, agreement or other instrument or in the administration of the property under the fiduciary's care.» Zuvor behielten sich Anwälte dermassen, dass bei der Formulierung von Trust Deeds explizit Klauseln aufgenommen wurden, welche beispielsweise Investitionen auch in Anlagevehikeln zuließen, welche explizit durch gewisse Bundeserlasse ausgeschlossen wurden, oder dass auch die Investition in alternative Anlagevehikel wie Venture Capital, Edelmetalle, Optionen usw. zulässig sei.
- 60 Sound diversification is fundamental to risk management and is therefore ordinarily required of trustees. Vgl. American Law Institute, Restatement of the Law Third, Trusts: Prudent Investor Rule, 1992.
- 61 Risk and return are so directly related that trustees have a duty to analyze and make conscious decisions concerning the levels of risk appropriate to the purposes, distribution requirements, and other circumstances of the trusts they administer. Vgl. American Law Institute, Restatement of the Law Third, Trusts: Prudent Investor Rule, 1992.
- 62 Trustees have a duty to avoid fees, transaction costs and other expenses that are not justified by needs and realistic objectives of the trust's investment program. Vgl. American Law Institute, Restatement of the Law Third, Trusts: Prudent Investor Rule, 1992.
- 63 The fiduciary duty of impartiality requires a balancing of the elements of return between production of income and the protection of purchasing power. Vgl. American Law Institute, Restatement of the Law Third, Trusts: Prudent Investor Rule, 1992.
- 64 Trustees may have a duty as well as having the authority to delegate as prudent investors would. Vgl. American Law Institute, Restatement of the Law Third, Trusts: Prudent Investor Rule, 1992.
- 65 «§ 227. General Standard of Prudent Investment, American Law Institute, Restatement of the Law Third, Trusts: Prudent Investor Rule, 1992:
- The trustee is under a duty to the beneficiaries to invest and manage the funds of the trust as a prudent investor would, in light of the purposes, terms, distribution requirements, and other circumstances of the trust.
- a. This standard requires the exercise of reasonable care, skill, and caution, and is to be applied to investments not in isolation but in the context of the trust portfolio and as a part of an overall investment strategy, which should incorporate risk and return objectives reasonably suitable to the trust.
 - b. In making and implementing investment decisions, the trustee has a duty to diversity

the investments of the trust unless, under the circumstances, it is prudent not to do so.

c. In addition, the trustee must:

1. conform to fundamental fiduciary duties of loyalty (§ 170) and impartiality (§ 183);
2. act with prudence in deciding whether and how to delegate authority and in the selection and supervision of agents (§ 171); and
3. incur only costs that are reasonable in amount and appropriate to the investment responsibilities of the trusteeship (§ 188).

d. The trustee's duties under this Section are subject to the rule of § 228, dealing primarily with contrary investment provisions of a trust or statute.»

66 D.h. unter Aspekten von Kapitalgewinn und Ertrag.

67 Train/Melfe (Anm. 51), 25 ff.

68 Vgl. Train/Melfe (Anm. 51), 29 f.

69 Art. 401 ff. ZGB. Für Zürich vgl. § 101 Abs. 2 und 3 EG ZGB, ZH 230, und Verordnung betreffend Aufbewahrung von Mündelvermögen bei Banken, ZH 232.2.

70 Art. 393 ZGB.

71 Art. 395 ZGB.

72 Vgl. etwa Art. 401 f. ZGB im Bereich der Bevormundeten, welche auf Grund des Verweises in Art. 367 Abs. 3 ZGB auch für Verbeiständete und Verbeiratete gelten. Siehe zudem BGE 78 II 338, 343 f. und BasK-Guler, N 5 zu Art. 401 ZGB, wonach die Ten-

denz zu einer risikoarmen, konservativen Anlage in Nominalwerten geht, wobei stets auf die konkreten wirtschaftlichen Gegebenheiten – Höhe des Vermögens, absehbarer Bedarf, Anlagehorizont, vorbestehende Vermögensstruktur – Rücksicht zu nehmen ist und der gesundheitlichen Situation bzw. deshalb notwendigen Ausschüttungen allenfalls besondere Aufmerksamkeit zu schenken ist.

73 Verwaltungskommission des Obergerichts des Kantons Zürich, ZVW 2000, 60 ff. mit Hinweis auf BGE 124 III 155, 162 f.

74 Vgl. zum Ganzen etwa BGer., Urteil vom 3. Dezember 2004, 4C.18/2004, sowie Pachmann, Thilo/von der Crone, Hans Caspar: Unabhängige Vermögensverwaltung: Aufklärung, Sorgfalt und Schadenersatzberechnung, SZW 2004, 146 ff.

RESUME

Aspects de la gestion du patrimoine d'un «trust»

Un travail d'information exhaustif relevant du domaine de l'analyse du mandat constitue un préalable indispensable à toute activité tendant au maintien et à la croissance d'un patrimoine. Afin de définir sa stratégie de placement, le gestionnaire de fortune est tenu de s'enquérir de la situation financière de son client ainsi que de son expérience. Sur la base de ces informations, il définira une stratégie de placement en adéquation avec l'investisseur et informera son client des risques liés à la stratégie convenue. Dans un premier temps, le gestionnaire procédera à une analyse du mandat et réunira des informations essentielles concernant le client, la totalité de son patrimoine, ses engagements financiers, sa situation fiscale, ses projets d'avenir, sa monnaie de référence, ses principes en matière d'investissement, sa capacité à assumer des risques. Il s'informera également des connaissances du client en matière de placements de capitaux et d'instruments financiers. Sur la base de tous ces éléments, il définira une stratégie de placement tenant compte notamment des objectifs de rendement, de la capacité à prendre et à assumer les risques et de la date prévue

pour l'utilisation des sommes à investir.

Les «trusts» se caractérisent par un rapport juridique impliquant fortement la notion de confiance, et dans lequel le trustee détient en sa propriété les biens mobiliers ou immobiliers qui lui ont été transmis par le settlor avec pour mission de les détenir au bénéfice de tiers. Le trust de droit anglo-saxon n'a pas de personnalité juridique propre et n'est pas davantage un patrimoine organisé. Au regard du droit civil, le propriétaire du patrimoine du trust est le «trustee». Celui-ci est tenu de séparer le patrimoine du trust de ses biens personnels, au titre d'un patrimoine spécifique qu'il gère au profit des bénéficiaires. Les bénéficiaires ont droit à une part équitable (equitable ownership) des biens du trust, de leurs produits et des acquisitions de remplacement. Les obligations du trustee vis-à-vis des bénéficiaires ne peuvent être décrites ni de manière générale, ni de manière succincte. Elles résultent en premier lieu du trust deed, et en second lieu de la jurisprudence ou de la législation. Du fait de sa position, le trustee a notamment l'obligation de se conformer

aux dispositions du trust deed, de garder en dépôt les biens du trust, de traiter tous les bénéficiaires sur un pied d'égalité ainsi que l'obligation d'informer et de rendre des comptes. Il a par ailleurs l'interdiction de se vendre à lui-même des biens appartenant au trust ou d'en profiter, de quelque manière que ce soit, l'interdiction, sauf pour ses frais, de percevoir une indemnité. Il est de plus tenu d'investir le patrimoine du trust et de le gérer conformément aux dispositions du trust deed.

La gestion du patrimoine d'un trust demande que l'on accorde une attention toute particulière à deux aspects. D'une part, il ne faut pas perdre de vue qu'en finalité, la gestion du patrimoine s'effectue au profit des «bénéficiaires»: il s'agit donc d'un cas d'application de la gestion de fortune au bénéfice de tiers. Il n'est toutefois pas toujours facile de savoir qui sont ces bénéficiaires ou bien ceux-ci ne sont pas encore connus. D'autre part, le gestionnaire de fortune doit définir une stratégie de placement adaptée aux circonstances; sur ce point, il faut tenir compte de particularités propres aux trusts.

OAJA