



Universität
Zürich^{UZH}

FinReg

Zulässigkeit und Reichweite von Entgeltregelungen

Prof. Dr. Rolf Sethe, LL.M.





Inhalt

1. Entgeltlichkeit der Leistung
2. Mögliche Honorarmodelle
3. Einfluss der Treuepflicht auf die Honorargestaltung
4. Retrozessionen
5. Fazit



1. Entgeltlichkeit der Leistung

- Grundsatz der Entgeltlichkeit im Zivilrecht
 - Vermögensverwaltung (OR 394 III)
 - Anlageberatung (OR 394 III)
 - Execution-only-Geschäft = Festpreisgeschäft (OR 184 I) oder Kommission (OR 425 I)
- Grundsatz der Entgeltlichkeit im Aufsichtsrecht
 - Information über die Kosten (E-FIDLEG 9 II lit. a, c, e)
 - Rechenschaft über die Kosten (E-FIDLEG 18 II lit. c)
 - Einbeziehung der Kosten bei der Best Execution (E-FIDLEG 20 II)



1. Entgeltlichkeit der Leistung

- Ausnahmen:
 - Basisinformationsblatt (E-FIDLEG 10 II) und
 - Prospekt (E-FIDLEG 10 IV, 67 III, IV, VI)sind Privatkunden kostenlos zur Verfügung zu stellen.
- Verstoss = zivilrechtliche Unwirksamkeit (OR 20)?
Nein, da nur Ausstrahlungswirkung:
 - Falls ausdrücklich Kosten vereinbart, sind sie zivilrechtlich wirksam, aber es liegt ein aufsichtsrechtlicher Verstoss vor.
 - Falls Kosten nicht ausdrücklich vereinbart: Auslegung der Parteivereinbarung ⇨ Branchenüblichkeit kostenloser Information spricht für entsprechende Vereinbarung.

2. Mögliche Honorarmodelle

- Zivilrecht: Vertragsfreiheit (OR 19 I)
 - auf Honorar- oder Provisionsbasis
 - mit oder ohne Courtagen und Depotgebühren
 - All-in-Fee oder Pauschalgebühr
 - Kombination von Modellen





2. Mögliche Honorarmodelle

- Aufsichtsrecht gemäss VE-FIDLEG 9
 - provisionsentlohnte Finanzdienstleistung
 - unabhängige Finanzdienstleistung
 - Verbot der Annahme von Retrozessionen bzw. Pflicht zur Durchleitung an den Kunden
 - Pflicht zur Berücksichtigung einer ausreichenden Zahl auf dem Markt angebotener Finanzinstrumente
- Aufsichtsrecht gemäss E-FIDLEG
 - angesichts der Kritik im Inland und der Erfahrungen in der EU Verzicht auf diese Unterteilung

3. Einfluss der Treuepflicht auf die Honorargestaltung

Treuepflicht im Zivilrecht (OR 398 II)
und im Aufsichtsrecht (E-FIDLEG 8 II)

- Verbot der Spesenreiterei (Churning)
- Verbot des reinen Erfolgshonorars
- Verbot von Schwellenwerten für Erfolgshonorar, die unangemessen hoch sind („Wertzuwachs von 15% bei Rentendepot“)





4. Retrozessionen

- Gefährlichkeit von Retrozessionen
 - Gefahr von Interessenkonflikten
 - Gefahr des Churning
 - Wettbewerbsverzerrung durch Intransparenz
 - Kontrollproblem in der Vermögensverwaltung

4. Retrozessionen

- Zivilrecht (BGE 132 III 460; 137 III 393; 138 III 755)
 - Pflicht zur unaufgeforderten Offenlegung von Retrozessionen, Finder's Fee und Bestandespflegekommissionen.
 - Pflicht zur Herausgabe gem. OR 400 I, es sei denn, es liegt ein gültiger Verzicht vor.
 - Verzicht setzt voraus, dass der Kunde die Parameter der Berechnung sowie die Grössenordnung der zu erwartenden Entschädigungen kennt.
 - Ein gänzlich unerfahrener und unwissender Kunde muss vom Finanzdienstleister über die Gefahren aufgeklärt werden.



4. Retrozessionen

- Aufsichtsrecht (VE-FIDLEG 26)
 - Annahme von Retrozessionen nur erlaubt, wenn der Kunde vorgängig *auf die Herausgabe verzichtet* hat oder die Retrozessionen an den Kunden weitergeleitet werden.
 - Verzicht setzt voraus, dass der Kunde Umfang oder zumindest die Parameter sowie die Grössenordnung der zu erwartenden Entschädigungen kennt.





4. Retrozessionen

- Aufsichtsrecht (E-FIDLEG 28)
 - Annahme von Retrozessionen nur erlaubt, wenn der Kunde vorgängig *hierüber informiert wird* oder die Retrozessionen an den Kunden weitergeleitet werden.
 - Vorgängige Information setzt voraus, dass der Kunde Umfang oder zumindest Parameter sowie die Grössenordnung der zu erwartenden Entschädigungen kennt.
- ➔ Also keine aufsichtsrechtliche Pflicht mehr, sich über die Frage der Herausgabe zu verständigen.
- ➔ Abweichung von MiFID II, die bei der Vermögensverwaltung ein Verbot der Annahme oder eine Pflicht zur Weiterleitung vorsieht (wegen des Kontrollproblems).



4. Retrozessionen

- Lösung der MiFID bei der Vermögensverwaltung:
 - Entweder Durchleitung oder Verbot der Annahme von Zuwendungen (Art. 24 Abs. 8 MiFID II).
 - Nichtmonetäre Zuwendungen können nicht durchgeleitet werden und sind daher verboten.
 - Research-Leistungen durch Dritte gelten unter bestimmten Bedingungen nicht als Zuwendung.
 - Ausnahme: Kleinere nichtmonetäre Vorteile, die die Servicequalität für den Kunden verbessern können und die von Art und Umfang her keine Gefährdung der Kundeninteressen vermuten lassen. Sie sind aber unmissverständlich offenzulegen.



4. Retrozessionen

- Beispiele für erlaubte kleinere nichtmonetäre Vorteile:
 - Allgemeine oder personalisierte Informationen oder Dokumentation über Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen
 - Teilnahme an Konferenzen, Seminaren und Fortbildungen über die Eigenschaften eines bestimmten Finanzinstruments/einer Dienstleistung
 - Einladungen mit geringfügigem Wert (z.B. Essen und Trinken während eines Geschäftsessens, einer Konferenz etc.)



5. Fazit

- Der E-FIDLEG doppelt in Bezug auf Entgeltregelungen das Zivilrecht. In der Sache erfolgt also keine Verschärfung. Neu ist nur die Möglichkeit der Durchsetzung durch die Aufsicht.
- Verzicht auf die Regelung der unabhängigen Anlageberatung ist zu begrüßen.
- Das Gesetz geht zu Recht vom Leitbild des mündigen Anlegers aus, der auch über Retrozessionen entscheiden kann.



5. Fazit

- Während der Anleger bei der Anlageberatung in Bezug auf Retrozessionen einen eigenverantwortlichen Entscheid treffen kann, ist dies bei der Vermögensverwaltung nicht der Fall. Das Kontrollproblem bleibt im FIDLEG ungelöst.
- Zudem fehlt in diesem Punkt die Äquivalenz zu MiFID II.
- Das Thema „Wettbewerbsverzerrung“ durch Retrozessionen findet im E-FIDLEG keine Erwähnung.