

Best Execution, Interessenkonflikte, Vergütungen Dritter: Folgen für Service Offerings und Product Shelf

GesKR-Tagung – FIDLEG
Zürich, 2. Dezember 2016

Sandro Abegglen

Agenda

- Vorbemerkungen
- Best Execution
- Treuepflichten – «korrigiert» von WAK-S
- Interessenkonflikte – wie gehabt
- Vergütungen Dritter – nochmals verschärft
- Service Offerings und Product Shelf: Zivilrechtliche und regulatorische Grundlagen
- Regeln für Bestückung Product Shelf und Ausgestaltung Service Offerings

Vorbemerkungen

Best Execution

Rechtsgrundlagen Best Execution heute - direkt

- Sachlicher Anwendungsbereich
 - Kundenaufträge im Effektenhandel

- Art. 11 Abs. 1 lit. b BEHG
 - **Zwei Ausprägungen** der Sorgfaltspflicht an Verhalten des Effekthändlers:
 - Pflicht zur **bestmöglichen Erfüllung** der Kundenaufträge
 - Pflicht zur **Transparenz**, damit Abwicklung der Transaktion nachvollziehbar
 - Best Execution im Gesetz nicht konkretisiert
 - jedoch Erfordernisse in zeitlicher, preislicher und örtlicher Hinsicht und an Transparenz in Art. 5-7 SBVg Verhaltensregeln für Effekthändler

Rechtsgrundlagen Best Execution heute - indirekt

- Art. 22 Abs. 1 KAG
 - **Gegenparteien** für Effektenhandelsgeschäfte und sonstige Transaktionen sind **sorgfältig auszuwählen**. Sie müssen Gewähr für die bestmögliche Erfüllung der Transaktionen in preismässiger, zeitlicher und quantitativer Hinsicht bieten.
 - Konkretisierung in **Rz. 36 SFAMA-Verhaltensregeln**:
 - Die KAG-Institute wickeln Transaktionen an den Effekten-, Devisen- und sonstigen Märkten zu marktkonformen Konditionen ab und gewähren dabei die Einhaltung von Best Execution. Die Einzelheiten sind in einer internen Weisung zu regeln.
 - Art. 3 Abs. 4 VSV Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung – nicht aber in SBVg VVRL

Best Execution unter FIDLEG (WAK-S-Fahne) (1/2)

- Art. 20 E-FIDLEG
 - Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen, welche den Finanzdienstleister dazu verpflichtet, bei der Auftragsausführung die Erreichung in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht bestmöglichen Ergebnisses sicherzustellen (Abs. 1)
 - In finanzieller Hinsicht sind dabei neben dem Preis für das Finanzinstrument auch die unmittelbar mit der Ausführung des Auftrags verbundenen Kosten sowie *neu* explizit **Entschädigungen Dritter** relevant (Abs. 2)
 - Pflicht zum Erlass angemessener Weisungen über die Ausführung von Kundenaufträgen (Abs. 3)
 - Pflichten gemäss Art. 20 E-FIDLEG bedürfen gemäss Botschaft S. 57 Konkretisierung in Selbstregulierungen
- Gemäss Art. 22 Abs. 1 E-FIDLEG finden Verhaltensregeln gemäss Art. 8 ff. E-FIDLEG und damit auch Best Execution keine Anwendung auf Geschäfte mit institutionellen Kunden!

Best Execution unter FIDLEG (WAK-S-Fahne) (2/2)

- Finanzdienstleister muss bei Ausführung das bestmögliche Gesamtergebnis des jeweiligen Auftrags anstreben.
 - Gewichtung der einzelnen Kriterien?
 - Welche Faktoren besonders relevant sind, hängt vor allem von der Art des Geschäfts ab.
- Professionelle Kunden vs. Privatkunden
 - Privatkunden: Best Execution wesentlich durch Preis und Kosten bestimmt
 - Professionelle Kunden: gemäss Botschaft S. 56 auch weitere Kriterien entscheidend, z.B. Geschwindigkeit der Ausführung
- Botschaft S. 57: Kunden sind in geeigneter Form über Leitlinien der bestmöglichen Ausführung zu informieren.
 - Entfällt bei institutionellen Kunden (Art. 22 Abs. 1)?
 - Auch bei professionellen und Privatkunden ausserhalb «persönlicher Empfehlung, so Art. 9 Abs. 2 lit. a!

Treuepflichten – «korrigiert» von WAK-S

Wortlaut Artikel 8

- Art. 8 FIDLEG WAK-S verglichen mit Entwurf Botschaft BR

«¹ Finanzdienstleister müssen beim Erbringen von Finanzdienstleistungen die aufsichtsrechtlichen Pflichten nach diesem Titel befolgen. Soweit diese bestehen und erfüllt werden, sind auch identische zivilrechtliche Pflichten erfüllt.

~~² Sie handeln dabei im bestmöglichen Interesse ihrer Kundinnen und Kunden und mit der erforderlichen Fachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit.~~

³ Vorbehalten bleiben spezialgesetzliche Regelungen.»

Grund und Konsequenz der WAK-S-Anpassungen

- **Streichung der allgemeinen, regulatorischen Treuepflicht (und Sorgfaltspflicht)**
 - Vermutete Gründe für die Streichung:
 - **Überlagerung** von **echten Gegenparteigeschäften** mit Treuepflichten?
 - **Gefährdung Safe Harbour** gemäss Art. 8 Abs. 1?
 - Kein Minderheitsantrag gegen Streichung
 - Konsequenz: **Allgemeine Treuepflichten** aus **Spezialgesetz** und **OR greifen**, ohne von Safe Harbour limitiert zu werden
 - Art. 20 Abs. 1 lit. a KAG (nicht aufgehoben):
«Personen, die kollektive Kapitalanlagen verwalten, aufbewahren oder vertreten, sowie ihre Beauftragten erfüllen da bei insbesondere die folgenden Pflichten:
a. Treuepflicht: Sie handeln unabhängig und wahren ausschliesslich die Interessen der Anlegerinnen und Anleger.»
 - Art. 398 Abs. 2 OR, wie von Gerichtspraxis interpretiert, z.B. BGE 138 III 755, 768

Verletzung allgemeiner Treuepflichten bleibt regulatorisch relevant..., (1/2)

- «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)
- «*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 aufsichtsrechtlichen 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)

..., denn es drohen Untersuchungen und Massnahmen der FINMA (2/2)

- **Nicht jeder Verstoss gegen regulatorische Treuepflicht** ist 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. (BVGE 2008/23, 334)
- Aber bei Verletzung von **in Aufsichtsgesetzen** stipulierten (**Treue**)**Pflichten** ist gemäss Art. 30 FINMAG **Untersuchungsverfahren** zu eröffnen
 - Bei **blosser Verletzung** nur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes; (vgl. Art. 31 FINMAG);
 - bei **schwerer Verletzung** dagegen je nach Art und Grad weitere Massnahmen wie Rüge, Veröffentlichung der Rüge, Berufsverbot, Gewinn-Einziehung, Bewilligungsentzug (vgl. Art. 32-37 FINMAG)

Interessenkonflikte – wie gehabt

- Art. 27 unverändert wie in Botschaft BR

«Art. 27 Organisatorische Vorkehrungen

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.»

Erste Beurteilung

- **Keine Verhaltensregel i.S.** des 2. Kapitels
 - **Nur diese entfallen** gemäss **Art. 22 Abs. 1** bei **(allen!) institutionellen Kunden**
- Organisationsvorschrift gemäss 3. Kapitel «Organisation» mit «eingebundener» Verhaltensregel
- **Safe Harbour-Qualität** gemäss Art. 8 Abs. 1, da unter 2. Titel «Anforderungen für das Erbringen von FDL»
- Unterlassen von Interessenskonfliktmassnahmen bereits **de lege lata selbst ausserhalb BEHG- und KAG-Bereich** potentielle Gewährspflichtverletzung und Grund für regulatorische Massnahmen: *«Art. 3 BankG ermächtigt [die Aufsichtsbehörde] ... 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)

Vergütungen Dritter – nochmals verschärft

■ WAK-S verglichen mit Entwurf Botschaft BR

«Art. 28 Entschädigungen Dritter

¹ Finanzdienstleister dürfen im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen von Dritten Entschädigungen nur annehmen, wenn sie:

- die Kundinnen und Kunden vorgängig ausdrücklich über die Entschädigung informiert haben [und diese darauf verzichten](#); oder
- 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. [Auf Anfrage legen die Finanzdienstleister die effektiv erhaltenen Beträge offen.](#)

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.»

Erste Beurteilung

- **Entwurf Botschaft BR:** weiterer Anwendungsbereich als gemäss BGE «Retro» 138 III 755, 764
 - **Alle FDL** erfasst
 - Dafür **bloss** Stipulierung **Transparenz**; Frage des gültigen Verzichts ausgeklammert
- **WAK-S** thematisiert - und verlangt - **neu Verzicht, ohne sachlichen Anwendungsbereich einzuschränken!**
- Positionierung im 3. Kapitel «Organisation», 2. Abschnitt «Interessenkonflikte»
 - umso verwunderlicher, dass Ausdehnung auf jegliche Arten von FDL
 - Oder doch nur solche, wo Interessenkonflikt überhaupt denkbar?
- **Safe Harbour-Qualität** gemäss Art. 8 Abs. 1, da zum 2. Titel gehörend
 - Daher wohl Bestreben, auch Verzichtsfragen abschliessend zu regeln

Service Offerings und Product Shelf: Spezifischere zivilrechtliche und regulatorische Grundlagen

Art. 398 OR und Art. 13 FIDLEG (1/2)

- **Interessenwahrungspflicht = Treuepflicht gemäss Art. 398 Abs. 2 OR**
 - 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, 64 f.)

«*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)
 - Bezogen auf **Vermögensverwaltung** «konkretisiert» u.a. durch Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der Schweiz. Bankiervereinigung (**SBVg-VVRL**):
 - Präambel: «Kunden... sollen sich darauf verlassen können, dass ihre Vermögen ... **in ihrem Interesse** verwaltet werden»
 - Ziff. 8: «Die Bank sorgt dafür, dass ... die berechtigten **Interessen des Kunden in guten Treuen** gewahrt werden.»
 - Analoge Pflichten bei umfassendem **Beratungsmandat**
 - «**Unterhalb**» von **Anlageberatung**: Treuepflicht des Kommissionärs bzw. Best Execution-Pflicht oder gar keine Treue- und Sorgfaltspflichten, wo echte Gegenparteitransaktion (siehe nachfolgend)

Art. 398 OR und Art. 13 FIDLEG (2/2)

- Art. 13 FIDLEG: Empfohlene bzw. getätigte Anlagen müssen profil- und strategiekonform sein.
- Art. 20 FIDLEG: Best Execution

Abgrenzung zur Sorgfaltspflicht und zum Hauptleistungsprogramm

- Treuepflicht ist wie Sorgfaltspflicht keine eigenständige Leistungspflicht, sondern akzidentielle Pflicht (BK-Fellmann, Art. 398 OR N 31)
- Treuepflicht umschreibt wie der Beauftragte bei der Erfüllung des vertraglich vereinbarten Leistungsprogramms vorzugehen hat; wohl nicht wegbedingbar (s. nächste Folie)
- Aus Vertrags(inhalts)freiheit folgt **Recht** der Parteien **zur Definition des geschuldeten Leistungsprogramms:**
 - Leistungsprogramm kann auch bei **Vermögensverwaltung** gegenüber üblichem Standard eingeschränkt werden, ohne dass unzulässige Wegbedingung der Treuepflicht vorliegt
 - Bei **Anlageberatung** ohnehin sehr unterschiedliche Service Offerings

Exkurs: 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 Abs. 3 OR auf Regelungen des Leistungsinhalts der Risikoverteilung? (nein), bzw. Umgehungsverbot? (ja)
- Schadenersatzpflicht bei Verletzung vertraglicher Treuepflicht
- Verjährung der Schadenersatzansprüche: 10 Jahre

Konsequenz für Bestückung Product Shelf und Ausgestaltung Service Offerings

Grundregeln (1/3)

■ Qualität des Produkts

- Eignung für die konkreten Bedürfnisse des Kunden, Art. 13 FIDLEG als Safe Harbour (ausser bei institutionellen Kunden?)
- **Unzulässigkeit bei Qualität andere als Kundeninteressen zu berücksichtigen**, Art. 398 Abs. 2 OR ohne Safe Harbour, da Art. 8 Abs. 2 FIDLEG gelöscht

→ Zwang zu **top quartile-Instrument, wo nichts anderes vereinbart** (siehe nachfolgend)

■ Preis/Kosten des Produkts

- Es geht nicht an, «*bei gleicher Qualität der angebotenen Dienstleistungen **das teurere Angebot auszuwählen** [...]» (BGE 138 III 755, 779 gestützt auf Art. 398 Abs. 2 OR)*

- aufgehoben durch Art. 9 Abs. 2 lit. a?
- aufgehoben durch Art. 9 Abs. 2 lit. d?

- 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 nur wegen ABV oder VVV, für institutionelle Anteilsklasse qualifiziert ist)

■ Auswahlverfahren zu dokumentieren; trotz Art. 17 Abs. 2 auch bei VV?

Grundregeln (2/3)

- Betrifft nicht nur Anlageuniversum i.S. eigentlicher Finanzprodukte
 - auch Treuhandanlagen, Devisenhandel, Securities Lending, ...
 - auch beigezogene Drittdienstleister wie Broker und Ausführungsplätze (Best Execution, Art. 20)

- Nichtbeachten der Grundregel
 - Verletzung von **Art. 13 Eignung, Art. 20 Best Execution, und Art. 27 Interessenkonfliktmanagement**, wobei Einhaltung dieser Normen gemäss Safe Harbour Erfüllung von Art. 398 Abs. 2 OR in diesen Bereichen bedeutet
 - Caveat: Umkehrschluss de iure oder de facto?
 - **Treuepflichtverletzung gemäss Art. 398 Abs. 2 OR; Safe Harbour kaum relevant** aufgrund Gleichlaufs der Pflichten und Löschung von Art. 8 Abs. 2 FIDLEG
 - Dito bei **institutionellen Kunden**, wo gemäss Art. 22 Abs. 1 FIDLEG die Art. 8 – 22 FIDLEG «keine Anwendung finden»?

Grundregeln (3/3)

- Wenn vertragliches Leistungsprogramm vertraglich entsprechend eingeschränkt, keine Verletzung
 - ↔ Einschränkungen praktisch nur (auf sichere Weise) möglich wo **schriftlicher Vertrag** zum **Service Offering**

Spezialfall echte Gegenparteiaktionen

- **Echte Gegenparteiaktionen: Keine Treuepflicht**
 - Nicht zu verwechseln mit Selbsteintritt gemäss Kommissionsrecht, Art. 436 OR
 - Beispiele: **für Asset Allocation nötige** Devisenhandelsgeschäfte, Lombardkredit, Securities Lending
 - Zugrunde liegende Vertragstypen (Kauf, (Sach-)darlehen) sind i.d.R. **Interessengegensatzgeschäfte**
 - **Keine Interessenwahrungspflicht**; im Gegenteil: jede Partei darf ihre eigenen Interessen maximieren

- **Anders aber** wenn genannte Geschäfte im Rahmen eines **VVV** oder **ABV** zum Einsatz kommen
 - Entweder **vertraglicher Ausschluss** dieser Geschäfte von VV (unpraktisch) oder AB (möglich)
 - Achtung: vereinzelt halten VVV positiv fest, dass FX-Geschäfte auf Kommissionsbasis
 - oder Durchführen der Geschäfte auf Mandatsbasis (wie heute i.d.R. bei eigentlichen **FX-Investments**)

Indirekte vs. direkte Anlagen (1/2)

- Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsvertrag können vorsehen, dass Anlageuniversum auf **indirekte Anlagen beschränkt** oder **fokussiert ist**
- «Konjunktiv» oder blosser Aufzählung von indirekten Anlagen als auch potentiell zulässige Anlageinstrumente stellt mutmasslich keine Einschränkung des Leistungsprogramms dar.
 - Freiheit in Asset Allocation (diskretionäre VV/AB) verpflichtet trotzdem zur Wahl des für konkreten Kunden am vorteilhaftesten Instruments
- 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 auch direkte Anlage sein
 - Zu berücksichtigen sind auch: vereinbartes Honorarmodell, Kosten 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 evtl. zusätzliche Auslagen) des Fonds
 - **Ausgabe- und Rücknahmekommission** z.L. Investor
 - unter Berücksichtigung des erwarteten Haltehorizonts

Rat

- Leistungsprogramm und Anlagenuniversum («Marktangebot») mit Kunde genau vereinbaren; Vor- und Nachteile (Risiken, Kosten) des vereinbarten Leistungsprogramms sind offenzulegen, Art. 9 Abs. 2 lit. a, b, d FIDLEG; 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 bei Durchführung (inkl. Zusammenstellung Product Shelf und Bedienung daraus) 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 [≠ Treuepflicht-Waiver!] vorhanden)
 - Captive instruments
 - FX-Transaktionen i.Z.m. Asset Allocation
 - Securities Lending (wenn auf Principal- anstatt Agency-Basis)
 - Instrumente, deren Performance nicht im top quartile

Fazit

- Zivilrechtliche Judikatur zu Treuepflichten **streng**
- Heikler Bereich zudem heute schon, da (vermehrt) Aufsichtsrecht und potentiell gar Strafrecht im Spiel
- FIDLEG schafft in Zukunft **etwas mehr Rechtssicherheit**, erst recht mit **Safe Harbour** (wo er greift...), aber **erhöht auch rechtliche/regulatorische Risiken**
 - Einfacherer Nachweis von Treuepflichtsverletzungen ← Dokumentations- und Rechenschaftspflichten
 - Zusätzliche regulatorische Risiken ← Stipulierung gewisser Pflichten in «Aufsichtsgesetzen»
 - (Zusätzliche) spezialstrafrechtliche Risiken, vgl. Art. 92 FIDLEG (WAK-S: wo persönlicher Anwendungsbereich gegeben)

- **Danke für Ihre Aufmerksamkeit**
- **Fragen?**

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