

Der Vertrieb von Anlagefonds durch Banken

Eine Untersuchung von Vertriebsentschädigungen unter
besonderer Berücksichtigung der bundesgerichtlichen
Rechtsprechung zu Retrozessionen

Dissertation
der Rechtswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

Raphael Urs Preisig

von Schwellbrunn AR

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. iur. Rolf Watter

und

Prof. Dr. iur. Hans-Ueli Vogt

Dike Verlag Zürich/St. Gallen 2011

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XIX
Literaturverzeichnis	XXV
Materialienverzeichnis	XLIII
Einleitung.....	1
Ausgangslage	1
Fragestellung und Zielsetzung	3
Erster Teil: Grundlagen.....	5
§ 1. Die Vermögensverwaltung in der Schweiz.....	6
I. Kernkompetenz der Schweizer Banken.....	6
1. Bedeutung.....	6
2. Bankenstruktur.....	7
3. Private Banking	8
II. Rechtsbeziehungen in der Vermögensverwaltung.....	8
1. Drei Grundbeziehungen.....	9
2. Unabhängige Vermögensverwaltung.....	9
III. Bundesgerichtliches Grundsatzurteil betreffend Retrozessionen	11
1. Keine Branchenüblichkeit	12
2. Offenlegungs- und Ablieferungspflichten	12
3. Verzicht auf die Herausgabe von Retrozessionen	13
a. Expliziter Verzicht.....	14
b. Stillschweigender Verzicht.....	14
4. Auswirkungen des bundesgerichtlichen Grundsatzurteils.....	15
a. Ausgangslage.....	15
b. Bankenkritische Medienberichterstattungen.....	17
c. Zur Haltung der Banken	17
d. Diskurs in der rechtswissenschaftlichen Lehre.....	18

e.	Kaum Gerichtsverfahren oder Vergleiche	18
f.	Regulatorische Auswirkungen	19
g.	Politik und Retrozessionen	20
§ 2.	Interessenkonflikte bei der Vertriebstätigkeit	23
I.	Interessenkonflikte und Interessengegensätze	23
II.	Interessenkonflikte im Bankgeschäft	24
1.	Interessenkonflikte in der Vermögensverwaltung	24
2.	Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten	25
3.	Bewältigung von Interessenkonflikten	26
§ 3.	Vertrieb von Finanzprodukten	28
I.	Ausgangslage	28
II.	Der Vertrieb	29
1.	Begriffsbestimmung	29
a.	Der Vertriebsbegriff aus betriebswirtschaftlicher Sicht	29
b.	Fehlende Legaldefinition	29
c.	Der Vertriebsbegriff in der Selbstregulierung	30
d.	Zwischenfazit	31
2.	Ausgliederung von Teilen der Wertschöpfungskette	32
3.	Charakteristika des Vertriebs von Finanzprodukten in der Schweiz	33
a.	Starke Stellung der Schweiz	33
b.	Banken als Vertriebsträger	33
c.	Offene Architektur	34
d.	Struktur des Vertriebs	35
4.	Vertriebsverträge	36
a.	Teilweise bestehende Pflicht zum Abschluss von Vertriebsverträgen	36
b.	Inhaltliche Ausgestaltung von Vertriebsverträgen	37
c.	Vertriebsdienstleistungen	37
d.	Entschädigung der Vertriebsdienstleistungen	38
e.	Zwischenfazit	39
III.	Wirtschaftliche Bedeutung von Vertriebsvergütungen	39
IV.	Terminologie und rechtliche Einordnung von Vertriebsvergütungen	41
1.	Terminologie	41
a.	Vertriebsvergütungen	41
b.	Finanzielle Zuwendungen	42
c.	Herausgaberelevante Zuwendungen	42
2.	Qualifikation der Vertriebsvergütungen	42
a.	Fragestellung	42

b.	Retrozessionen nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts.....	43
c.	Abgrenzungsprobleme.....	44
d.	Eigene Stellungnahme	45
§ 4.	Grundbeziehungen der Vermögensverwaltung.....	47
I.	Allgemeines: Das relevante Vertragsverhältnis.....	47
II.	Reine Execution-Only Beziehung	48
1.	Definition.....	48
2.	Rechtsbeziehungen zwischen Bank und Kunde	48
a.	Anwendung der auftragsrechtlichen Herausgabepflicht.....	48
b.	Keine Anwendung der auftragsrechtlichen Herausgabepflicht	49
c.	Depotbeziehung als Grundlage einer Offenlegungs- und Herausgabepflicht	51
III.	Anlageberatung.....	52
1.	Definition.....	52
2.	Rechtsbeziehung zwischen Bank und Kunde	53
a.	Alte bundesgerichtliche Rechtsprechung.....	53
b.	Herrschende Lehre und neue bundesgerichtliche Rechtsprechung.....	54
3.	Zwischenfazit.....	55
IV.	Vermögensverwaltung im engeren Sinn.....	55
1.	Definition.....	55
2.	Rechtsbeziehung zwischen Bank und Kunde	56
3.	Zwischenfazit.....	57
V.	Exkurs: Unabhängige Vermögensverwaltung	57
1.	Bedeutung und Aufsicht	57
a.	Verwaltete Vermögen.....	57
b.	Aufsicht	58
2.	Privatrechtliche Grundlagen	59
a.	Rechtsverhältnis zwischen Kunde und Vermögensverwalter.....	60
b.	Rechtsverhältnis zwischen Vermögensverwalter und Bank.....	61
c.	Rechtsverhältnis zwischen Kunde und Bank.....	63
3.	Entschädigung unabhängiger Vermögensverwalter	64
a.	Beratungshonorar.....	64
b.	Entschädigung durch Banken und Produkthanbieter.....	65
ba.	Allgemeines	65
bb.	Hard-Commissions	66
bc.	Soft-Commissions	67
bd.	Keine unbeschränkte Herausgabepflicht	68
VI.	Zwischenfazit	69

1.	Auftragsrecht als dominierende Grundlage	69
2.	Auftragsrecht als Grundvoraussetzung.....	70
3.	Weitere Ansprüche der Kunden gegenüber der Bank	71
Zweiter Teil: Vertriebsvergütungen		73
§ 5.	Vertriebsvergütungen bei Anlagefonds	74
I.	Ausgangslage	74
1.	Die Schweiz als Vertriebsmarkt	74
2.	Privatplatzierungen ausländischer kollektiver Kapitalanlagen	75
II.	Banken als Vertriebsträger	76
1.	Delegation der Vertriebstätigkeit an Banken.....	76
2.	Vertrieb von Anlagefonds im Bankkonzern	77
3.	Regulatorische Voraussetzungen des Vertriebs.....	78
a.	Bewilligungspflicht.....	78
b.	Schriftlicher Vertriebsvertrag	79
c.	Inhalt eines Vertriebsvertrages	80
ca.	Bedeutung der Selbstregulierung.....	80
cb.	Verpflichtung zur Vertriebstätigkeit.....	80
cc.	Typische Vertriebstätigkeiten	81
cd.	Bestimmungen für die Vertriebsträger	82
4.	Exkurs: Dienstleistungen der Bank beim Vertrieb von strukturierten Produkten.....	83
a.	Allgemeines	83
b.	Mögliche Dienstleistungen	83
c.	Terminologie.....	85
d.	Banken als Vertriebspartner	85
e.	Regelung der Vertriebstätigkeit und Entschädigung	86
ea.	Keine Pflicht zum Abschluss von Vertriebsverträgen	86
eb.	Praxis der Grossbanken: Keine Rahmen- oder Vertriebsverträge	87
III.	Rechtsverhältnis zwischen Vertriebsträger und Anleger beim Fondsvertrieb....	88
1.	Begründung einer Anlegerstellung.....	88
2.	Reiner Fondsvertrieb	89
3.	Ansprüche aus dem Grundverhältnis zwischen Bank und Kunde.....	90
a.	Ansprüche in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung.....	90
b.	Bei Execution-Only Beziehungen	91
IV.	Entschädigung der Fondsvertriebsträger	92
1.	Allgemeines	92
2.	Regelung der Entschädigungen	92

a.	Kosten zu Lasten des Fonds oder der Anleger.....	92
b.	Zulässigkeit von Vertriebsvergütungen.....	94
ba.	Zulässigkeit gemäss Aufsichtsrecht.....	94
bb.	Zulässigkeit gemäss Selbstregulierung und SFA-Mustervertriebsvertrag.....	95
bc.	Praxis der Aufsichtsbehörde: Unzulässige Doppelbelastungen.....	95
bd.	Zwischenfazit.....	97
c.	Exkurs: Aufsichtsrecht als lex specialis.....	97
3.	Vergütungen aus Ausgabe- und Rücknahmekommissionen	98
a.	Entschädigung der punktuellen Vertriebstätigkeit.....	98
b.	Höhe der Ausgabe- und Rücknahmekommissionen.....	99
c.	Vertriebsvergütungen aus der Ausgabe- und Rücknahmekommission ..	100
4.	Bestandespflegekommissionen.....	100
a.	Entschädigung der generellen Vertriebstätigkeit.....	100
b.	Bemessung der Bestandespflegekommissionen	102
5.	Soft-Commissions	103
6.	Exkurs: Entschädigung beim Vertrieb von strukturierten Produkten	104
a.	Ausgangslage.....	104
aa.	Keine Regelung der Entschädigungsstruktur im KAG.....	104
ab.	Kosten aus Sicht der Anleger	105
ac.	Beschränkte Kostentransparenz.....	105
b.	Strukturierungsgebühr	107
c.	Arranger Fee	108
d.	Platzierungsgebühr	108
e.	Bestandespflegegebühr	109
V.	Offenlegungspflichten	110
1.	Ausgangslage.....	110
2.	Öffentlich-rechtliche Informationspflichten	111
a.	Informationspflichten nach BEHG	111
aa.	Allgemeines	111
ab.	Erhebliche Bedeutung der Selbstregulierung	113
ac.	Börsengesetzliche Informationspflicht nach Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG.....	114
ad.	Information über Vertriebsvergütungen gestützt auf Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG?.....	116
ae.	Information über Vertriebsvergütungen gestützt auf Art. 11 Abs. 1 lit. b BEHG?.....	118

af.	Information über Vertriebsvergütungen gestützt auf Art. 11 Abs. 1 lit. c BEHG?.....	121
ag.	Fazit	123
b.	Informationspflichten nach KAG	124
ba.	Verhaltensregeln für Bewilligungsträger (Art. 20 ff. KAG).....	124
bb.	Informationspflichten der Vertriebssträger	125
bc.	Kein umfassender Informationsanspruch der Anleger	127
c.	Auf Selbstregulierung gestützte Informationspflichten	128
ca.	Im Allgemeinen	128
cb.	Anwendungsbereich der Selbstregulierung	128
cc.	Einfluss der Selbstregulierung auf die Auslegung der gesetzlichen Informationspflichten	129
cd.	Fazit	131
d.	Spezialfall: Offenlegung bei Vermögensverwaltungsmandaten.....	132
da.	FINMA-RS 2009/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung.....	132
db.	Konkrete Offenlegungsverpflichtungen der Vermögensverwalter	133
3.	Privatrechtliche Offenlegungspflichten	134
a.	Mögliche Anspruchsgrundlagen	134
b.	Auftragsrechtliche Informationspflicht.....	135
ba.	Allgemeines	135
bb.	Pflicht des Beauftragten zur Rechenschaftsablegung	136
bc.	Auftragsrechtliche Informationspflicht betreffend Vertriebsvergütungen	137
bd.	Keine Pflicht eines Dritten zur Abgabe einer Vollständigkeitserklärung.....	139
VI.	Ablieferungspflichten	140
1.	Privatrechtliche Ablieferungspflichten	140
a.	Auftragsrecht als primäre Anspruchsgrundlage.....	140
b.	Der sogenannte innere Zusammenhang	142
ba.	Innerer Zusammenhang gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung	142
bb.	Innerer Zusammenhang und Vertriebsentschädigungen.....	143
c.	Kausalität als Kern des inneren Zusammenhangs	144
ca.	Keine Herausgabepflicht bei fehlender Kausalitätsbeziehung	144
cb.	Parameter zur Prüfung der Kausalbeziehung.....	144
cc.	Kausalität als unzureichendes Kriterium	146
d.	Interessenkonflikte und innerer Zusammenhang	147
da.	Funktionelle Betrachtung von Art. 400 OR.....	147

db.	Zuordnung von vermögenswerten Positionen unabhängig von einem Interessenkonflikt	148
e.	Weitere Kriterien zur Beurteilung des inneren Zusammenhangs	149
ea.	Allgemeines	149
eb.	Dienstleistungstheorie	150
ec.	Pauschaltheorie	152
ed.	Aggregierungstheorie	153
ee.	Entschädigung der Dienstleistungen für den Kunden durch Dritte	154
f.	Eigene Stellungnahme	154
fa.	Keine Zuordnung von vermögenswerten Positionen ausserhalb von Interessenkonflikten	154
fb.	Gefahr von Interessenkonflikten keine hinreichende Voraussetzung eines inneren Zusammenhangs	155
fc.	Aufsichtsrechtlich gebotene Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten	156
fd.	Zivilrechtliche Wirkung der aufsichtsrechtlichen Grundsätze	158
fe.	Fazit	159
ff.	Exkurs: Innerer Zusammenhang zwischen Bestandespflegekommissionen und Auftragsausführung	160
g.	Prozessuale Aspekte zum inneren Zusammenhang	162
h.	Verjährung der privatrechtlichen Ablieferungsansprüche	163
ha.	Verjährungsfrist	163
hb.	Verjährungsbeginn	163
hc.	Eigene Stellungnahme zum Verjährungsbeginn	166
2.	Öffentlich-rechtliche Ablieferungspflichten	168
a.	Allgemeines	168
b.	Art. 21 KAG als mögliche Herausgabegrundlage	168
ba.	Keine Anwendbarkeit auf Vertriebsträger	168
bb.	Keine zwingende Bestimmung	170
bc.	Voraussetzungen eines Verzichts nach KAG	171
VII.	Exkurs: Vertriebsentschädigungen in der EU	172
1.	Bedeutung der MiFID für die Schweiz	172
2.	Vertriebsentschädigungen im Rahmen der MiFID	174
a.	Vertriebsvergütungen als Anreize nach der MiFID-DR	174
b.	Grundsatz: Verbot mit Erlaubnisvorbehalt	175
c.	Offenlegungspraxis	175
§ 6.	Konzern- und bankinterne Transferzahlungen	177
I.	Ausgangslage	177

II.	Product Referrals im Allgemeinen	178
1.	Finanzielle Zuwendungen innerhalb eines Konzerns	178
2.	Zahlungsströme bei konzerninternen Zahlungen.....	180
3.	Rechtliche Problematik mit Blick auf Art. 400 OR.....	181
III.	Bankinterne Gutschriften.....	182
1.	Steigende Bedeutung bankinterner Gutschriften	182
2.	Vereinzelte Stellungnahmen in der Lehre	183
3.	Eigene Stellungnahme	183
a.	Keine Herausgabepflicht in Bezug auf bankinterne Gutschriften	183
b.	Keine Offenlegungspflicht in Bezug auf bankinterne Gutschriften.....	184
ba.	Keine Rechenschaftsablegung in Bezug auf bankinterne Gutschriften	184
bb.	Unterschiede zur unabhängigen Vermögensverwaltung in Bezug auf Interessenkonflikte.....	185
IV.	Konzerninterne Zahlungen	186
1.	Stellungnahmen in der Lehre.....	186
a.	Argumente für eine Herausgabe- und Offenlegungspflicht.....	186
b.	Argumente gegen eine Herausgabe- und Offenlegungspflicht.....	187
c.	Einordnung der Lehrmeinungen	189
2.	Zur Anwendbarkeit von Art. 400 OR	189
a.	Fremdheit der Zahlung als Grundvoraussetzung	189
b.	Exkurs: Der Konzern im schweizerischen Recht.....	191
ba.	Der Konzern im Gesellschaftsrecht	191
bb.	Der Konzern im Bankenrecht	193
bc.	Der Konzern im Steuerrecht	195
bd.	Der Konzern im Kartellgesetz und in weiteren Gesetzen.....	196
be.	Zwischenfazit: Punktuell-konsolidierte Betrachtungsweise	197
c.	Funktionelle Betrachtung der konzernrechtlichen Bestimmungen.....	197
d.	Eigene Stellungnahme: Vorrang der konsolidierten Betrachtungsweise	198
da.	Entgegenstehende Argumente	198
db.	Überwiegende Argumente	199
dc.	Fazit: Keine Anwendbarkeit von Art. 400 OR auf konzerninterne Zahlungen	200
Dritter Teil: Verzicht.....		203
§ 7.	Allgemeines zum Verzicht	204
I.	Dispositive auftragsrechtliche Ablieferungspflicht	204
II.	Parameter eines Verzichts	205

1.	Form eines Verzichts	205
2.	Art des Verzichts	205
3.	Ort des Verzichts	206
4.	Retrozessionsspezifische Informationspflicht	207
5.	Mindestanforderungen an die Information	208
6.	Folgen eines ungültigen Verzichts.....	209
a.	Teilnichtigkeit des zugrunde liegenden Vertrages.....	209
b.	Anfechtung wegen Grundlagenirrtums.....	210
III.	Offenlegungspraxis der Banken	210
1.	Haltung der Banken	210
2.	Offenlegungspraxis der Banken im Privatkundengeschäft.....	211
3.	Offenlegungspraxis der Banken im Geschäft mit institutionellen Kunden	212
IV.	Exkurs: Verzicht auf die retrozessionsspezifische Informationspflicht	213
1.	Allgemeines.....	213
2.	Auswirkungen eines Verzichts auf die Aufklärungs- und Rechenschaftspflichten.....	213
3.	Zur Disponibilität der retrozessionsspezifischen Informationspflicht.....	215
a.	Grundsatz: Zulässigkeit eines Verzichts.....	215
b.	Einschränkung: Kein isolierter Verzicht.....	216
c.	Informationspflichten trotz eines doppelten Verzichts	217
§ 8.	Expliziter Verzicht.....	218
I.	Retrozessionsspezifische Information und expliziter Verzicht	218
1.	Allgemeines	218
2.	Anforderung an die Information	219
a.	Mass der Aufklärung	219
b.	Vollständigkeit der Information.....	221
ba.	Detaillierte Offenlegung	221
bb.	Ansatzweise Offenlegung.....	222
bc.	Reine Verzichtsklausel	222
bd.	Eigene Stellungnahme	223
c.	Wahrheitsgetreue Information	224
II.	Sonderfragen.....	225
1.	Ausgangslage.....	225
2.	Verzichtsklauseln in AGB	226
a.	Allgemeines zu den AGB	226
aa.	Begriff und Geltungsgrund von AGB.....	226
ab.	Keine Geltung der AGB trotz Übernahme	227
ac.	Relevanz einer Globalübernahme.....	228

b.	Stellungnahmen in der Lehre.....	229
c.	Eigene Stellungnahme.....	230
ca.	Verzicht auf Herausgabe in AGB.....	230
cb.	Verzicht auf die Herausgabe und auf die retrozessionspezifische Informationspflicht in AGB.....	231
3.	Rechtsmissbrauchsverbot.....	232
4.	Willensmängel.....	233
§ 9.	Stillschweigender Verzicht.....	234
I.	Relevanz des stillschweigenden Verzichts.....	234
1.	Relevanz im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages.....	234
2.	Relevanz im Rahmen eines Anlageberatungsverhältnisses.....	234
3.	Relevanz im Rahmen einer Execution-Only Beziehung.....	235
4.	Exkurs: Zustellung von Merkblättern durch die Banken.....	235
a.	Wirkungen eines Merkblattes ohne ausdrücklichen Verzicht.....	236
b.	Wirkungen eines auf dem Merkblatt enthaltenen Verzichts.....	236
c.	Änderung der AGB.....	237
II.	Bundesgerichtliche Voraussetzungen.....	238
1.	Ausgangslage.....	238
2.	Anforderungen an einen stillschweigenden Verzicht gemäss Bundesgericht.....	239
III.	Stellungnahme in der Lehre.....	240
1.	Höhere Anforderungen an einen stillschweigenden Verzicht.....	240
2.	Stark unterschiedliche Positionen in der Lehre.....	240
IV.	Parameter eines stillschweigenden Verzichts.....	241
1.	Zum Vorliegen eines stillschweigenden Verzichts.....	241
a.	Besondere Natur des Geschäftes.....	241
b.	Umstände des Einzelfalls.....	242
2.	Materielle Voraussetzungen.....	243
a.	Nicht zwingende bundesgerichtliche Voraussetzungen.....	243
b.	Information über konkret anfallende finanzielle Zuwendungen.....	244
Vierter Teil: Zusammenfassung.....		245
§ 10.	Zusammenfassung: Problemstellung.....	246
§ 11.	Zusammenfassung: Offenlegungspflichten.....	249
§ 12.	Zusammenfassung: Ablieferungspflichten.....	252
§ 13.	Schlussbetrachtung.....	254