

返佣：披露、放棄與返還義務

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

返佣（retrocessions）是從第三方獲得的報酬，長期以來主要由託管銀行支付給其客戶在該行持有資產的獨立投資組合管理人。瑞士判例法和《金融服務法》（FinSA）現要求披露此類款項，並原則上將其轉交客戶。本文說明返佣在財富管理商業模式中的位置、規範返佣的規則，以及相關爭議如何解決。

1 返佣從何而來

財富管理銀行的收入來自多個渠道。首先是管理費和顧問費，通常按所管理資產的百分比計算；其次是經紀佣金、託管費和利差；與產品相關的報酬則構成全貌的最後一部分，包括從自有投資基金獲得的佣金以及從第三方收取的返佣。由於這最後一類報酬的處理受返佣判例法和 FinSA 的規範，它比其他類別更直接地面臨監管和透明度要求。

日內瓦大部分財富管理業務所具有的三方關係，解釋了返佣何以如此普遍。客戶將投資組合的管理委託給獨立投資組合管理人，而託管銀行持有資產並執行指令。對託管銀行而言，獨立管理人是一個彙集資產的渠道，銀行無需承擔維護客戶關係的直接成本，卻可從中賺取託管費、經紀佣金和利差。這部分收入在銀行與管理人之間如何分配屬於協商事項，而銀行向管理人支付返佣的做法長期以來十分普遍。

2 《金融服務法》下的規則

FinSA 與《金融機構法》（FinIA）同於 2020 年 1 月 1 日生效。正如受託服務公司 Bonnefous & Cie 於 2022 年 5 月 2 日所指出的，FinSA 借鑑了歐洲的監管規則，同時使其適應瑞士的具體情況。根據 PwC 瑞士對新制度的概述，執行其各項要求的期限已於 2021 年 12 月 31 日屆滿。FinSA 第 26 條規定，只有在事先明確告知客戶且客戶已放棄該報酬的情況下，或者在該報酬全額轉交客戶的情況下，方可收取第三方報酬。因此，第三方報酬必須予以披露，並且除非客戶已有效放棄，否則必須支付給客戶。

第 26 條是一套更廣泛的行為規則的組成部分。FinSA 第 25 條要求服務提供者採取適當的組織措施以避免利益衝突，並在無法排除不利影響時告知客戶。根據第 8 條的規定，服務提供者還必須向客戶告知其自身情況、所提供的服務、風險和費用。根據第 10 條至第 12 條，服務提供者必須結合客戶的知識、經驗、財務狀況和目標，審查顧問或管理服務是否適當或合適。服務提供者還必須以最佳條件執行指令並管理利益衝突。第 15 條和第 16 條要求其記錄所提供的服務並就此向客戶報告。

3 薪酬與利益衝突

返佣引發的是激勵問題。按所創收入計酬的客戶經理可能傾向於推薦利潤豐厚的產品，正因如此，監管機構對薪酬制度作出了規範。瑞士金融市場監管局（FINMA）於 2009 年 10 月 21 日發佈、執行期限為 2011 年 1 月 1 日的第 2010/1 號薪酬制度通函，要求此類制度不得產生承擔不當風險的激勵。根據 FINMA 2011 年 1 月 19 日的新聞稿，該通函還提高了浮動薪酬中遞延發放的比例，並將責任賦予董事會。FinSA 關於利益衝突的規則同樣適用於與產品相關的報酬。較為審慎的機構會將部分浮動薪酬與質素和合規標準掛鉤，並遞延發放。

判例法與成文法的結合改變了三方關係中的商業實踐。在透明度及返還義務之外，出現了由客戶直接向管理人付費、不涉及任何返佣的模式。監管要求和客戶需求所推動的費用透明，也使比較更為便捷，並壓低了價格；這種壓力對規模較小的公司衝擊最大，因為它們的固定合規成本無法分攤到足夠的資產上。

4 發生爭議時

機構與客戶之間的爭議常常涉及投資損失、未經授權的交易、執行錯誤以及業務關係的終止，返佣也在其中。FinSA 要求服務提供者加入一家中訴調解機構，後者在任何訴訟程序之前提供友好解決途徑。根據 PwC 與瑞士資產管理人協會於 2021 年 8 月 27 日發佈的實施指南，自 2021 年 2 月 1 日起生效的一項修訂規定，只有並非專門服務機構客戶或專業客戶的服務提供者，才須強制加入調解機構。

因此，客戶分類對可用的途徑具有重要意義。FinSA 將客戶分為私人客戶、專業客戶和機構客戶。根據第 5 條，富裕的私人客戶可以聲明希望被視為專業客戶；聲明具備必要知識且擁有至少 50 萬瑞士法郎資產的人士，或擁有至少 200 萬瑞士法郎資產的人士，被視為富裕人士。

訴訟由銀行判例豐富的日內瓦民事法院以及聯邦最高法院管轄。該判例法中反覆出現的問題包括：管理人對損失的責任、客戶指令的範圍、違反行為規則的後果，以及郵件留存條款和異議條款的效力。在 2018 年 9 月 3 日的第 4A_471/2017 號判決中（Centre de droit bancaire et financier 於 2018 年 10 月 18 日對其作了評述），聯邦最高法院認定郵件留存條款有效，但濫用權利的情形除外，並將其與異議條款加以區分——後者規定客戶未及時提出異議即視為已追認交易。自 2025 年 1 月 1 日起施行的《民事訴訟法》修訂之後，

各州還可賦予商事法院對某些國際商事爭議的管轄權，並允許以英語進行訴訟。

5 要點

披露與返還是原則。根據 FinSA 第 26 條，第三方報酬只有在事先明確告知客戶並經客戶放棄後方可保留，否則必須全額轉交客戶。

激勵機制同樣受到監管。FINMA 第 2010/1 號通函要求薪酬制度不得鼓勵承擔不當風險。FinSA 關於利益衝突的規則也涵蓋與產品相關的報酬。

客戶分類決定爭議解決途徑。是否必須提供申訴調解機構取決於服務提供者是否服務私人客戶，而訴訟則由日內瓦法院和聯邦最高法院審理。

6 資料來源

- 2018 年 6 月 15 日《聯邦金融服務法》（FinSA；SR 950.1），第 4、5、8、15、16、25 和 26 條，droit-bilingue.ch。
- "LSFin et LEFin : 2 nouvelles lois pour encadrer l'activité de gestionnaire de fortune"，Fiduciaire Bonnefous & Cie，2022 年 5 月 2 日。
- PwC 瑞士，"Paquet de services LEFIN"，2026 年 9 月訪問。
- "LEFin et LSFin : les bonnes questions à se poser"，Allnews，2019 年 7 月 4 日。
- FINMA，2011 年 1 月 19 日關於第 2010/1 號通函 "Systèmes de rémunération"（2009 年 10 月 21 日發佈）的新聞稿。
- PwC 與瑞士資產管理人協會，"Le nouveau régime de surveillance des gestionnaires de fortune : mise en œuvre"，2021 年 8 月 27 日，vsv-asg.ch。

- 聯邦最高法院，2018 年 9 月 3 日第 4A_471/2017 號判決，Centre de droit bancaire et financier (Hirsch) 評述，2018 年 10 月 18 日，cdbf.ch。
- 聯邦委員會，2023 年 9 月 6 日新聞稿，admin.ch；MLL Legal，"Révision du code de procédure civile suisse au 1er janvier 2025"，mll-news.com。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/retrocessions-restitution-prescription