



# Retrozessionen: Die grosse Kluft

Von Prof. Dr. iur. Monika Roth, Hochschule Luzern, Institut für Finanzdienstleistungen  
IFZ Zug/Luzern

Eigentlich, so könnte man meinen, ist es klar: Man kann nicht Diener zweier Herren sein, weil dies unvermeidlich zu Interessenkonflikten führt. Ein Auftrag beinhaltet die Interessenwahrung für den Auftraggeber – der Auftragnehmer lässt sich dafür von diesem und nur von diesem entschädigen und vermeidet Interessenkonflikte. So ist auch der Inhalt des schweizerischen Rechts.

## Die Realität

Die gelebte Wirklichkeit stellt sich im Finanzbereich wie folgt dar: Erstens: Der weitaus grösste Teil der externen Vermögensverwalter lebt von den Retrozessionen. Diese bilden nach wie vor und trotz einem sehr deutlichen Bundesgerichtsurteil das Herz eines Geschäftsmodells, welches am alten Zopf solcher Zahlungsflüsse festhält und diese wie folgt rechtfertigt: „Unsere Ansätze können nur darum so niedrig sein, weil wir von unseren Partnerbanken einen Teil der unseren Kunden belasteten Gebühren und von einzelnen Emittenten Vermittlungsprovisionen erhalten. Sie bilden einen fest kalkulierten Teil unseres Einkommens.“

Das müsste aufhorchen lassen: Nur schon die feste Kalkulation lässt ohne weiteres den irgendwie unappetitlichen Schluss zu, dass gewisse Umschichtungen nur schon deshalb erforderlich sein könnten, weil ein Teil der Transaktionsgebühren an den Veranlasser zurückfliesst.

Zweitens: Die Depotbanken sind einerseits Zahlende, andererseits auch Empfänger von Retrozessionen; letzteres, indem sie von Produktanbietern (Fondsgesellschaften oder Emittenten von strukturierten Produkten) solche Zahlungen erhalten. Das geschieht auch innerhalb einer Bank bei konzerneigenen Produkten. Dieses betriebswirtschaftlich tief verankerte Modell wird neuerdings durch die Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) der Anbieter bestätigt und „zukunfts-fähig“ gemacht. Da die AGB der Banken alle sehr ähnlich sind, besteht ein faktisches Konditionenkartell, welches dadurch erhärtet wird, dass der Kunde darüber nicht verhandeln kann. Es gilt: take it or leave it. Bemerkenswert ist immerhin, dass sich die Wettbewerbskommission (WEKO) damit (noch?) nicht zu befassen scheint.

## Die Risiken

Dieser Versuch der Zementierung in den AGB wird indessen schon deshalb am untauglichen Objekt getätigt, weil in der EU Zuwendungen, die an eine Drittperson entrichtet werden, nicht zulässig sind, es sei denn sie schaffen eine qualitative Verbesserung für den Kunden, sie werden am point of sale offengelegt (Existenz, Art und Betrag) und es bestehen keine Interessenkonflikte zwischen dem Empfänger der Zuwendung und dem Kunden. Selbst wenn aus rechtlichen Überlegungen diese Regeln in der Schweiz nicht direkt anwendbar sind,

so gibt es einige Konstellationen, bei denen sie eben dennoch zur Geltung kommen könnten.

Zu denken ist etwa an Kunden aus dem EU-Raum, welche ihre Geschäfte über eine schweizerische Depotbank abwickeln und sich auf die europäische Regulierung berufen (Mifid). Dieses Rechtsrisiko mag sich bei sogenannten „steuerneutralen“ Geldern als gering erweisen, weil sich die Anleger vor Entdeckung fürchten. Anders sieht es hingegen dort aus, wo es sich um dem Fiskus gemeldete Vermögenswerte handelt.

Weiter besteht ein allgemeines Reputationsrisiko für den Finanzplatz Schweiz: Der Vorwurf könnte erhoben werden, dass aus geschäftspolitischen Gründen an Intransparenz und Interessenkonflikten wenig bis nichts geändert wird – Aspekte, die nicht vertrauensfördernd sind.

Gerade institutionelle Investoren, welche Gelder Dritter verwalten (wie etwa Pensionskassen), werden entsprechenden Fragen besondere Aufmerksamkeit gönnen müssen, wenn sie sich nicht dem Vorwurf einer ungetreuen Geschäftsbesorgung aussetzen wollen. Das Nicht-einfordern finanzieller Vorteile wie Retrozessionen kann durchaus den Tatbestand der ungetreuen Geschäftsbesorgung erfüllen.

## Der Rat

Es sollten neue Geschäfts- und Kompensationsmodelle gesucht und vertraglich fixiert werden. Damit würden die Risiken wegen einer allfälligen Verletzung von Offenlegungspflichten reduziert und Interessenkonflikte vermieden. Es ist nicht so, dass dieser Rat Neues enthält. Vielmehr ist sich die Branche dieser Problematik sehr bewusst, aber trotzdem bewegt sich wenig. Einige externe Vermögensverwalter haben nach neuen Lösungen gesucht und nehmen keine Retrozessionen an. Hier könnte die Bankbranche durch eine klare Haltung viel bewegen. Statt Retrozessionen an die Vermögensverwalter gibt es günstigere Transaktionspreise, welche direkt dem Kunden zugute kommen.

Etwas komplexer scheinen für die Banken die Fragestellungen dort, wo die Bank als Empfängerin entsprechender Zahlungen auftritt. Es gibt Gutachten, welche darin keine besonderen Probleme erkennen mögen – es werden aber auch andere gegenteilige Ansichten vertreten. So oder anders: Es ist Sacharbeit gefordert.

Die Frage muss vertieft betrachtet werden, ob die „industrielle Logik“ hinter diesen Entschädigungen, welche verbunden sind mit der Höhe der Assets, die in die entsprechenden Vehikel investiert sind, so zwingend ist, dass es keine anderen Möglichkeiten gibt.

Das mag harmlos klingen, aber ist es denn notwendig, dass der Finanzplatz erst dann reagiert, wenn der Donner längst grollt und der Blitz bereits einschlägt?