

12. März 2010, Neue Zürcher Zeitung

## **Streit über die Regulierung von Retrozessionen**

*Wissenschaftler setzen sich für mehr Transparenz beim Vertrieb von Finanzprodukten ein*

**Auch nach einem Urteil des Bundesgerichts ist der Umgang mit Retrozessionen in der Schweiz höchst umstritten. Dringend nötig wäre im Vertrieb vor allem mehr Transparenz.**

feb. · Retrozessionen, Provisionen und ähnliche Vermittlungsvergütungen im Finanzsektor werden in der Schweiz und der Europäischen Union (EU) zunehmend reguliert. Dies soll Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten begrenzen. Ob die derzeitige Regulierung erfolgreich ist und ob weitere gesetzgeberische Regeln nötig sind, debattierten Rechtswissenschaftler jüngst an einem Anlass des Europa-Instituts an der Universität Zürich.

### **Interessenkonflikte im Fokus**

In der Schweiz hat die Debatte über die Thematik seit März 2006 mächtig an Fahrt gewonnen. Damals entschied das Bundesgericht, dass Retrozessionen, die ein unabhängiger Vermögensverwalter von der Depotbank eines gemeinsamen Kunden erhält, Letzterem offenzulegen und abzuliefern sind – es sei denn, der Kunde habe ausdrücklich auf eine Ablieferung verzichtet. In der Folge hat auch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK), heute Teil der Finanzaufsicht Finma, im Jahr 2008 in einem Rundschreiben einen Mindeststandard bezüglich der Retrozessionen festgelegt, der eine Reihe von Informationspflichten definiert. Die EBK setzte sich damals für mehr Transparenz ein, Vertriebsvergütungen wurden jedoch nicht verboten. Die Finma hat nun angekündigt, sich in diesem Jahr zum Umgang mit Interessenkonflikten zu äussern. Sie prüft derzeit, ob sich Vorschläge an den Gesetzgeber aufdrängen oder ob sie selbst Vorschläge erarbeitet.

Peter Nobel, Professor an den Universitäten Zürich und St. Gallen, sagte in einem Vortrag an der Konferenz, der Ruf nach weiterer Regulierung sei sehr laut, die bestehende sei aber weitreichend. Er wies auf den herrschenden Lehrmeinungsstreit über die Herausgabepflicht von Vermittlungsvergütungen hin. Die eine Seite, zu der auch Nobel zählt, sieht eine solche Pflicht nur für Zuwendungen, die in einem «inneren Zusammenhang mit dem Auftrag» stehen.

Wenn die nötige Transparenz herrsche – die Kunden über den Vorgang informiert sind –, seien Zuwendungen, die bei der Auftragsausführung entstünden, also nicht herausgabepflichtig. Die Nutzung einer Bank als Vertriebskanal habe ihren Preis und werde entsprechend entschädigt, sagte Nobel. Interessenkonflikte liessen sich im Finanzsektor eben nicht völlig ausschliessen. Mit der Aussage «Es heisst, das Sonnenlicht sei das beste Desinfektionsmittel» zitierte er den Finanzautor Louis Brandeis, und plädierte für Transparenz als das herausragende Prinzip beim Vertrieb von Finanzprodukten.

### **Verbot in der EU**

Die andere Seite, vertreten unter anderem durch Susan Emmenegger von der Universität Bern, sieht hingegen eine Herausgabepflicht als Instrument zur Vermeidung von Interessenkonflikten und setzt sich folglich für eine weitgehendere Auszahlung der Zuwendungen an den Kunden ein. Die Zukunft gehöre der Transparenz, aber dies reiche nicht aus, sagte Emmenegger an der Konferenz. In anderen europäischen Ländern werde

derzeit ein Verbot von Retrozessionen geprüft. Die Finma müsse sich nun stärker um die Bankkunden kümmern. Dass die Finma aber für eine Doppelrolle mit den «zwei Hüten» als Konsumentenschützerin und als Aufsichtsbehörde gewappnet ist, bezweifelt Emmenegger.

Franca Contratto von der Universität Zürich beleuchtete die Praxis der Offenlegung von Vertriebsentschädigungen in der EU. Die EU hat das Thema in der Mifid-Richtlinie behandelt, die nun in den Mitgliedsstaaten umgesetzt wurde. Die Richtlinie enthält im Grundsatz ein Verbot von Vertriebsentschädigungen, das aber einige Ausnahmen zulässt. Gemäss Contratto ist Mifid in dieser Hinsicht in den EU-Mitgliedsstaaten sehr unterschiedlich umgesetzt worden. Während Deutschland und Österreich strikt vorgegangen seien, hätten Grossbritannien und Frankreich eine «rudimentäre Umsetzung» bevorzugt. Die Zurückhaltung einiger nationaler Aufsichtsbehörden erkläre sich unter anderem mit der Angst vor einem «gold plating» der Richtlinie – also der Angst, strikter zu sein als die anderen und der heimischen Finanzbranche so Wettbewerbsnachteile zu bescheren.

### **Vorstoss der Finma möglich?**

Ein Vergleich der EU und der Schweiz in dieser Hinsicht zeige, dass der Inhalt der Offenlegung von Retrozessionen und Vertriebsentschädigungen grundsätzlich vergleichbar sei. Der Geltungsbereich sei in der Schweiz aber viel kleiner, denn die Offenlegungspflicht gelte hierzulande nicht für das weite Feld der Anlageberatung. Laut Contratto ist es keineswegs auszuschliessen, dass die Finanzaufsicht Finma hier in nächster Zeit einen Vorstoss startet.

Eine Reaktion der Branche auf die zunehmende Regulierung von Vertriebsvergütungen könnte das Modell der Honorarberatung sein. Hier bezahlt ein Kunde seinem Finanzberater eine direkte Entschädigung, dieser streicht dafür jedoch keine indirekten Zahlungen wie Retrozessionen oder Kickbacks mehr ein. Derzeit seien die meisten Kunden aber wohl noch nicht bereit, für die Finanzberatung selber zu bezahlen, sagte Contratto. Daher müsse das Ziel sein, dass es in der Schweiz und der Europäischen Union eine absolut saubere Offenlegungspraxis gebe.

Mit freundlicher Genehmigung der [Neuen Zürcher Zeitung](#)