

Retrozessionen - Wie weiter?

Daniel Paravicini, Fabian Gafner

Retrozessionen - Wie weiter?

Daniel Paravicini, Fabian Gafner



Daniel Paravicini studierte Wirtschaftsinformatik an der Universität Lausanne. Nach dem Masterabschluss 1999 arbeitete er für IBM, Accenture und die Hyposwiss Privatbank AG. Er verfügt über umfangreiche Erfahrung in den Bereichen Portfolio Management Systems, Investment Performance und Kundenreporting, wo er unterschiedliche Projekte sowohl als Berater als auch in Linienfunktion unterstützte. Seit 2014 ist Daniel Paravicini für Finalix AG tätig.



Fabian Gafner hat an der Universität St. Gallen (HSG) Wirtschaft studiert. Vor seinem Wechsel ins Finalix-Team war Fabian einige Jahre in der Risikoberatung einer führenden Wirtschaftsprüfungsgesellschaft sowie längere Zeit für die Bank Julius Bär tätig. Er verfügt über umfangreiche Erfahrungen in der Business-Analyse und als Business-Projektleiter.

1 Einleitung

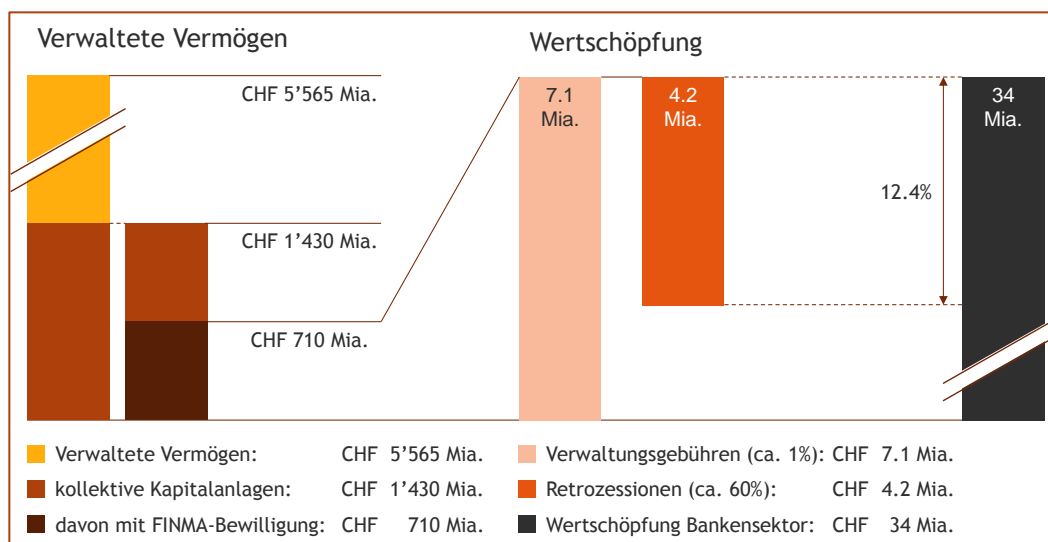
In der Bankenbranche wird unter Retrozession der Vorgang bezeichnet, mit dem ein Fondsanbieter, gestützt auf eine entsprechende Vereinbarung, einem Dritten (insbesondere einem Vermittler im Vermögensverwaltungs- und Kapitalanlagegeschäft) einen Anteil einer vereinnahmten Kommission weitergibt¹. Kritik an diesem Anreizsystem bewegt die Finanzwelt schon seit einigen Jahren. Rechtsprechung und Regulatoren haben dem Konsumentenschutz wiederholt den Rücken gestärkt. Während Retrozessionen in den Medien anhaltende Präsenz geniessen, zeichnen sich Banken, Fondsgesellschaften und Versicherungen vor allem durch einen zögerlichen Umgang mit dem Thema aus.

Durch den Bundesgerichtsentscheid Ende 2012 und die darauffolgenden aufsichtsrechtlichen Massnahmen der FINMA hat der Druck auf die Schweizer Finanzbranche nochmals zugenommen. Die finanziellen Auswirkungen haben einen neuen Höhepunkt erreicht. Viele Banken befassen sich aktuell mit retro-spezifischen Projekten. Die bestehenden Anreizsysteme und Beratungsmodelle stehen auf dem Prüfstand. Zeit, eine kurze Standortbestimmung vorzunehmen und einen Ausblick zu wagen.

2 Finanzielle Auswirkungen

Retrozessionen waren und sind noch immer ein etabliertes und erfolgreiches Geschäftsmodell für Schweizer Banken. Auf der Basis von Zahlen von Swiss Banking 2012 schätzen wir, dass rund CHF 4.2 Mia. oder 12.4% der Wertschöpfung im Bankensektor durch dieses Modell generiert werden.

Es geht um viel Geld

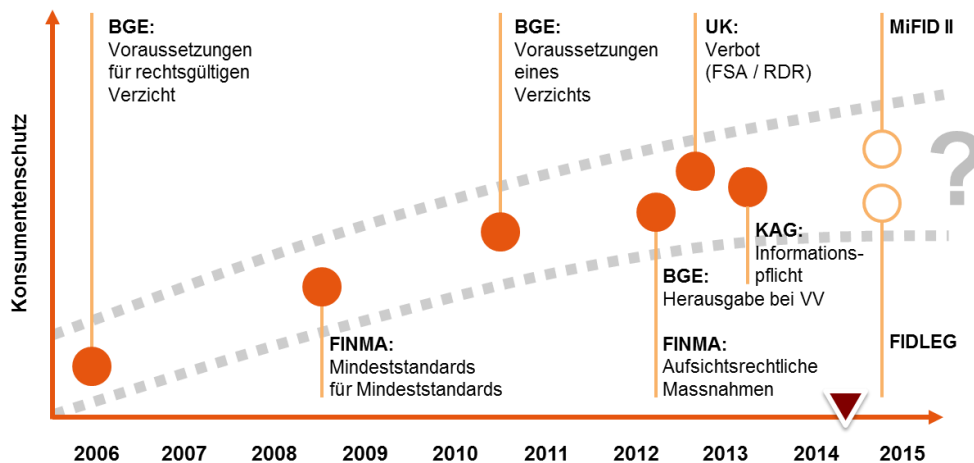


Umgelegt auf den Fall einer kleinen Privatbank mit CHF 10 Mia. verwalteten Kundenvermögen stehen Erträge aus Retrozessionen in der Höhe von geschätzten CHF 9 bis 10 Mio. auf dem Spiel.

¹ Begriffsdefinition aus Bundesgerichtsentscheid 132 III 460 vom 22. März 2006

3 Zukunft von Retrozessionen

Um die Zukunft von Retrozessionen beurteilen zu können, lohnt sich ein kurzer Blick zurück.



BGE:
Voraussetzungen für rechtsgültigen Verzicht

Am 22. März 2006² hat das Bundesgericht entschieden, dass Kunden einen Anspruch auf die einem Vermögensverwalter ausgerichteten Retrozessionen und Finders Fees haben. Grundlage bildet dabei das Obligationenrecht³, wonach ein Auftraggeber verpflichtet ist, auf Verlangen jederzeit über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen und dem Auftraggeber alle Vermögenswerte herauszugeben, die mit dem Auftrag in einem inneren Zusammenhang stehen. Einer der massgeblichen Gründe der Herausgabepflicht ist gemäss Bundesgericht die Vermeidung von *Interessenkonflikten*. Das Bundesgericht legte gleichzeitig die Voraussetzungen für einen Verzicht auf Retrozessionen fest. Neben einer eindeutigen Verzichtserklärung braucht es auch klare Angaben über die erwartete Höhe der Vergütungen. Viele Banken haben in der Folge ihre Verträge angepasst.

FINMA:
Mindeststandards für Mindeststandards

Mit dem Rundschreiben im Januar 2009⁴ definiert die FINMA die „Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard“. Sie spricht damit die verschiedenen Branchenorganisationen aus dem Bereich Vermögensverwaltung an. Mit dem Rundschreiben wird diesen Organisationen vorgeschrieben, was sie von ihren Mitgliedern in Bezug auf Treue-, Sorgfalts- und Informationspflichten zu fordern haben. Die Banken stellten sich auf den Standpunkt, dass von diesen Vorgaben im Wesentlichen externe Vermögensverwalter betroffen sind.

² BGE 132 III 460 vom 22. März 2006

³ OR Art. 400 I "Rechenschaftsablegung"

⁴ FINMA (2009). RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“

*BGE:
Voraussetzungen eines
Verzichts*

Das Bundesgericht hat sich 2011 wiederum mit der Problematik von Retrozessionen an Vermögensverwalter auseinandergesetzt⁵ und im Sinne der Klägerin, einer Vorsorgeeinrichtung, entschieden, dass die entsprechende Verzichtsklausel nichtig und der angefallene Retrozessionsbetrag zurückzuerstatten sei. Das Bundesgericht hat dabei konkretisiert, dass ein rechtsgültiger Verzicht auf Retrozessionen bedingt, dass der Auftraggeber hinreichend über die Höhe der Retrozessionen informiert sein muss. In der Folge haben viele Banken Bandbreiten publiziert, in denen sich die Retrozessionen bewegen. Entsprechende Abschätzungen über die Höhe der angefallenen Retrozessionen durch den Kunden sind auf dieser Basis in der Praxis aber kaum möglich.

*BGE:
Herausgabe bei
VV*

Letztmals hat sich das Bundesgericht vor zwei Jahren mit dem Thema Retrozessionen befasst. Im Entscheid vom 30. Oktober 2012⁶ hält das Bundesgericht fest, dass die in früheren Entscheiden entwickelten Grundsätze zur Herausgabe von Retrozessionen auch auf Banken anwendbar sind, welche als Vermögensverwalterinnen für ihre Kunden tätig sind und dabei von fremden oder zum eigenen Konzern gehörenden Dritten Rückvergütungen erhalten. Das Urteil betrifft das Mandatsgeschäft, äussert sich jedoch nicht zum Beratungs- und „Execution Only“ Geschäft. Es wird auch nicht konkret, was die Verjährungsfrist anbelangt.

*FINMA:
Aufsichtsrechtliche
Massnahmen*

Anschliessend an den Bundesgerichtsentscheid vom Oktober 2012 hat die FINMA im Dezember 2012 von den Banken aufsichtsrechtlich angemessene Vorkehrungen bezüglich Retrozessionen verlangt. Unter anderem wird gefordert, dass dem Bundesgerichtsentscheid umgehend Rechnung zu tragen ist und dass die Kunden über den besagten Entscheid in Kenntnis gesetzt werden müssen. Die getroffenen Vorkehrungen wurden zu einem späteren Zeitpunkt von der FINMA überprüft.

*KAG:
Informationspflicht*

Neben dem Bundesgericht befasst sich auch der Gesetzgeber mit Retrozessionen. Erste Anhaltspunkte finden sich im revidierten Gesetz über die kollektiven Kapitalanlagen. Seit März 2013 ist dort die Informationspflicht über Retros explizit festgelegt.

*UK:
Verbot (RDR)*

Ein kurzer Blick über die Grenzen zeigt, dass das Thema Retrozessionen auch im näheren Umfeld Aufmerksamkeit genießt. Grossbritannien ist mit dem Retail Distribution Review (RDR) bereits sehr weit gegangen und hat Retrozessionen grundsätzlich verboten. Auch in anderen europäischen Ländern liegen bereits ähnliche Vorschriften vor.

⁵ BGE 137 III 393

⁶ BGE 138 III 4A_127 / 2012 und 4A_141 / 2012

MIFID In der EU als Ganzes prägt vor allem der aktuelle Entwurf zu MiFID II die Diskussion. Die Vorlage enthält in Bezug auf Retrozessionen folgende Punkte:

1. Offenlegungspflicht für Retrozessionen
2. Verbot von Retrozessionen im Vermögensverwaltungsgeschäft
3. Unterscheidung von abhängiger und unabhängiger Beratung

Die Unterscheidung von abhängiger und unabhängiger Beratung bildet einen Kompromiss für das Beratungsgeschäft. Abhängigen Vermögensverwaltern soll es nach wie vor erlaubt sein, Retrozessionen einzubehalten. Berater, die das Label „unabhängig“ in Anspruch nehmen, dürften keine Retrozessionen mehr annehmen.

FIDLEG In der Schweiz dominiert die aktuelle Vernehmlassungsvorlage zu FIDLEG die regulatorischen Entwicklungen. Sie umfasst bezüglich Retrozessionen die folgenden wesentlichen Punkte:

1. Offenlegungspflicht für Retrozessionen
2. Unterscheidung von abhängigen und unabhängigen Finanzdienstleistern.

Auch in der Schweiz sieht der Gesetzgeber also vor, dass unabhängige Finanzdienstleister inskünftig keine Drittvergütungen mehr einbehalten dürfen. Im Gegensatz zu MiFID enthält die FIDLEG-Vorlage allerdings kein eindeutiges Verbot von Retrozessionen im Vermögensverwaltungsgeschäft.

Trend Die Gesetzgebung zum Thema Retrozessionen ist noch nicht abgeschlossen. Die zu erwartenden Anforderungen an die Finanzinstitute sind aber deutlich erkennbar. Es darf davon ausgegangen werden, dass Retros im Vermögensverwaltungsgeschäft keinen Platz mehr haben werden. Auch Berater, die das Label „unabhängig“ in Anspruch nehmen wollen, werden auf Retros verzichten müssen. Im abhängigen Beratungsgeschäft wird die Stärke des Interessenkonflikts entscheidend sein. Wer dem Kunden klare Handlungsempfehlungen abgibt, wird vermutlich auch keine Retrozessionen annehmen dürfen. Für international tätige Schweizer Banken kommt erschwerend der Umgang mit den verschiedenen lokalen Regulatorien dazu.

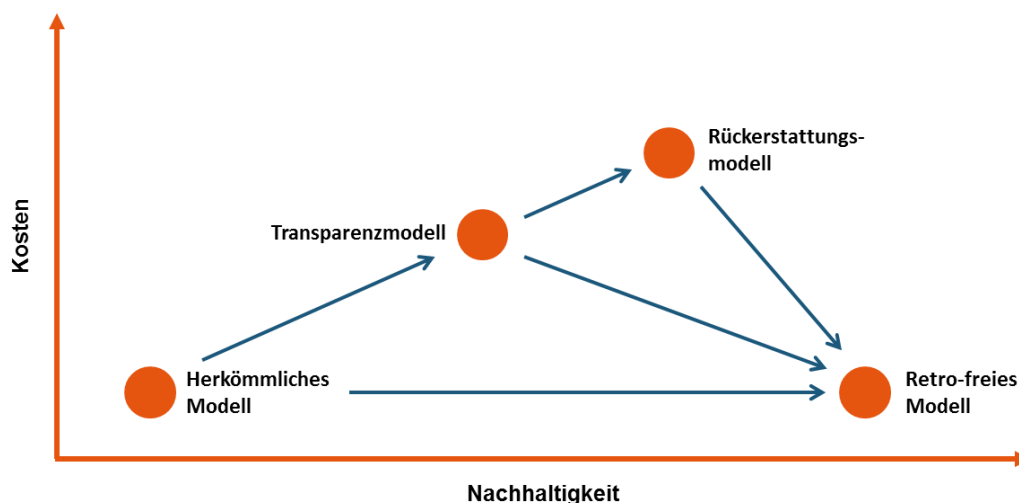
In der Praxis verläuft die Umsetzung der neuen Regeln eher zögerlich. Tatsächlich fordern bisher auch nur wenige Bankkunden ihre Ansprüche auf Offenlegung und Rückerstattung von Retros ein⁷. Die erwartete Flut von Anträgen ist ausgeblieben. Dies wiederum gibt zurzeit jenen Banken Recht, die auf eine verhaltene Implementation gesetzt haben. Daraus zu schliessen, dass der Druck auf Retrozessionen nachlassen wird, ist mit Sicherheit falsch. Der Trend, den Rechtsprechung und Gesetzgeber seit 2006 vorgeben, zeigt in eine andere Richtung. Im Gegenteil: Längerfristig wird sich der Konsumentenschutz weitere Bereiche erkämpfen. Es ist zu erwarten, dass beispielsweise auch Ausgabekommissionen von strukturierten Produkten unter Druck kommen werden.

⁷ 350 schriftliche und mündliche Anfragen zum Thema Retrozessionen an den Schweizerischen Bankenombudsmann in 2013

Befeuert wird der Trend zu mehr Konsumentenschutz im Finanzmarkt nicht zuletzt durch die Teilnehmer selbst. Der Ruf der Industrie ist angeschlagen. Die passive Haltung vieler Banken im Retro-Bereich macht das Thema zum Dauerbrenner in den Medien. Unabhängig vom Verlauf dieser politischen Diskussion ist klar, dass Retrozessionen als Geschäftsmodell ausgedient haben. Entscheidend ist lediglich noch die Frage, wie sich Banken bei dieser Umstellung schadlos halten können.

4 Handlungsspielraum für Banken

Die Migration in ein retro-freies Geschäftsmodell kann direkt oder indirekt erfolgen. Der indirekte Weg führt über das Transparenzmodell, anschliessend allenfalls auch über das Rückerstattungsmodell.



Transparenzmodell

Unter dem Transparenzmodell werden alle Vertriebsentschädigungen offengelegt. Gleichzeitig verzichten die Kunden vertraglich auf eine Rückerstattung. Dabei kann davon ausgegangen werden, dass die Publikation von Bandbreiten wie in der Vergangenheit nicht mehr genügen wird. Retrozessionen werden detailliert bis auf einzelne Kundenpositionen ausgewiesen werden müssen. Vielfältige Berechnungsmodelle für Retros und unterschiedliche Zahlungsfrequenzen erschweren diese Aufgabe. Entsprechende Anforderungen an die Datenverfügbarkeit und die Reporting-Infrastruktur verursachen erhebliche Kosten für Umsetzung und Betrieb des Modells.

Rückerstattungsmodell

Beim Rückerstattungsmodell werden die Retrozessionen dem Kunden weitergegeben. Die Ergebnisse des Transparenzmodells bilden dabei die Grundlage für die Rückerstattung. Für die Abwicklung der Rückerstattungen muss eine geeignete Infrastruktur aufgebaut und betrieben werden. Auch dies verursacht Einführungs- und Betriebskosten.

*Retro-freies
Modell*

Die Aufwendungen sowohl für das Transparenzmodell als auch für das Rückerstattungsmodell kann man sich mit einer direkten Migration zum retro-freien Modell sparen. Voraussetzung ist allerdings die Verfügbarkeit von retro-freien Instrumenten in genügender Zahl. Ob das retro-freie Universum zur Bedienung des eigenen Angebots ausreicht, muss für jeden Geschäftsbereich separat beurteilt werden.

Die indirekten Handlungsoptionen sind aufwändiger. Sie verursachen Einführungs- und Betriebskosten für die Zwischenlösungen, bieten dafür mehr Flexibilität in Bezug auf die Angebotsgestaltung der Banken gegenüber den Kunden.

5 Handlungsempfehlungen

*Vermögensver-
waltung*

In der Vermögensverwaltung ist der Retroverzicht bereits heute eine Realität. Ein direkter Wechsel zu einer retro-freien Strategie ist sinnvoll, denn das Produktuniversum ist in der Regel überschaubar und retro-freie Tranchen sind meistens bereits verfügbar. Damit kann man sich mindestens die Betriebskosten für Transparenz- und Rückerstattungsmodell sparen.

*Beratungs-
geschäft*

Längerfristig wird auch das Beratungsgeschäft retro-frei werden. Allerdings besteht in der Schweiz und auch in den meisten anderen Ländern nach wie vor kein unmittelbarer Zwang, auf Retrozessionen zu verzichten. Auf Grund dessen sehen wir für das Beratungsgeschäft eine Entwicklung in drei Phasen.

Kurzfristig

Solange möglich empfiehlt es sich im Beratungsgeschäft, mit dem Transparenzmodell zu arbeiten. Ein direkter Wechsel auf ein retro-freies Modell dürfte das Angebot vieler Banken empfindlich einschränken, denn das verwendete Anlageuniversum ist in der Regel zu umfangreich.

Mittelfristig

Mittelfristig werden erste Beratungsaufträge mit offensichtlichen Interessenkonflikten unter Druck kommen. Darauf zu hoffen, dass dazumal genügend Instrumente für eine direkte Migration ins retro-freie Modell verfügbar sind, birgt gewisse Risiken. Das Rückerstattungsmodell lässt sich nicht über Nacht einführen. Banken mit abhängigem Beratungsgeschäft tun gut daran, die notwendige Infrastruktur rechtzeitig bereitzustellen.

Grosse Banken mit einem umfangreichen eigenen Fondsangebot und reichlich Marktmacht können das verfügbare retro-freie Universum beeinflussen. Sie haben bessere Chancen, den Sprung ins retro-freie Modell frühzeitig zu schaffen.

Langfristig

Unabhängig von der gewählten Strategie werden die Erträge aus Retrozessionen langfristig wegfallen. Eine Umlage der Ertragsausfälle auf neue Gebührenmodelle muss zumindest versucht werden. Entscheidend ist, ob es den Banken gelingt, ihre Kunden für den Wert einer unabhängigen Beratung zu begeistern. Vor dem Hintergrund der doch sehr verhaltenen Reaktion der Kundschaft auf den neuen Konsumentenschutz verspricht dies ein steiniger Weg zu werden.

Nachdem das Thema Retrozessionen nun doch schon bald 10 Jahre in den Medien ist, wurde die Nische der Early-Adopters am Markt längst besetzt. Ob diese Strategie aufgegangen ist, können nur die Vorreiter selbst beurteilen. Tatsache ist, dass bei den Kunden damit heute keine Lorbeeren mehr geerntet werden können. Für die grosse Mehrheit der verhaltenen Nachzügler macht es wohl Sinn, Retros zu nehmen, solange es der Druck zulässt. Eine regelmässige Neu-Einschätzung der eigenen Situation ist jedoch zwingend. Dazu gehören auch die Klärung der eigenen Handlungsoptionen sowie die rechtzeitige Bereitstellung der nötigen Capabilities für eine allfällige Migration auf eine Zwischenlösung.

Blicken wir zurück auf die eingangs erwähnte Beispielbank. Erträge im Umfang von CHF 9 bis 10 Millionen sind „at risk“. Im Mandatsbereich migriert die Bank direkt in ein retro-freies Modell. Sie schafft es dabei, CHF 1 bis 2 Millionen durch Anpassungen des Preismodells zu kompensieren. Schwieriger wird es im Beratungsgeschäft. Kurzfristig setzt die Bank auf das Transparenzmodell. Damit fallen zwar Umsetzungsaufwände an, die Retros fließen aber vorerst weiter. Je länger das Transparenzmodell beibehalten wird, desto eher muss die Bank mit späteren Rückerstattungsforderungen rechnen. Die notwendigen Rückstellungen belasten das Geschäft. Mit etwas Glück gelingt es der Bank, den richtigen Zeitpunkt für einen Wechsel ins retro-freie Beratungsgeschäft zu erwischen. Die Kosten für das Rückerstattungsmodell lässt sie aus. Gehen wir weiter davon aus, dass es ihr gelingt, rund einen Drittel der Retrozessionen gegenüber dem Kunden durch den Mehrwert unabhängiger Beratung geltend zu machen. Damit fehlen ihr im Vergleich zum heutigen Geschäftsmodell immer noch etwa 5 bis 6 Millionen Franken. Um auf einen vergleichbaren Gewinn zu kommen, müsste sie etwa auf die doppelte Grösse wachsen.

Das Beispiel ist frei gewählt, illustriert aber den enormen wirtschaftlichen Druck, der durch den Wegfall von Retrozessionen entsteht.

6 Fazit

Banken

Zusammenfassend muss davon ausgegangen werden, dass den Banken die Ertragsform Retrozessionen abhanden kommen wird. Der daraus entstehende ökonomische Druck ist erheblich. In der Übergangsphase besteht ein gewisser Freiraum, unterschiedliche Wege zur retro-freien Welt einzuschlagen. Die Wahl des richtigen Weges hängt vom jeweiligen Geschäftsmodell jeder einzelnen Bank ab. Selbstverständlich muss der eingeschlagene Weg regelmässig im Licht der aktuellen regulatorischen Entwicklungen überprüft werden.

Fondsanbieter

Für die Fondsanbieter wird sich die Marge tendenziell erhöhen, da weniger Retrozessionen erstattet werden müssen. Dafür wird der Marktzugang für kleinere Anbieter schwieriger werden. Grosse Fondsplattformen werden mit dem Wegfall von Retrozessionen heftige Ertragseinbussen hinnehmen müssen. Fondsvertriebskanäle werden vermehrt durch Listing-Gebühren oder nicht monetäre Anreize beeinflusst werden.

Kunden

Bankkunden, welche das Heft selbst in die Hand nehmen, werden in der Übergangsphase möglicherweise von der Rückerstattung von Retrozessionen profitieren können. Für alle anderen wird die Zukunft eher höhere Beratungspreise bringen. Die Banken werden sich bemühen, diesen Kosten mit einer Verbesserung der Beratungsqualität und einem diversifizierteren Beratungsangebot gerecht zu werden.

Am Ende werden auch in einer retro-freien Welt gewisse Abhängigkeiten bestehen bleiben, insbesondere dort, wo grosse Finanzinstitute mit einem hohen Anteil an Eigenfonds mitmischen. Die vom Gesetzgeber angestrebte „unabhängige Beratung“ wird es in einer absoluten Form vermutlich nie geben. Sie scheint in der Praxis auch keine besondere Priorität der Bankkunden zu sein. Eine Professionalisierung der Bankleistungen darf aber in jedem Fall erwartet werden.