

Par e-mail et par courrier

Autorité fédérale de surveillance des
marchés financiers (FINMA)
Dr Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
3003 Bern

Genève, le 2 avril 2013

Circ.-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » - révision partielle

Monsieur,

Nous nous référons aux documents relatifs à l'audition susmentionnée, publiés en date du 7 février 2013 par votre Autorité et souhaitons prendre position comme suit à ce propos :

Ainsi qu'il ressort des considérations détaillées ci-dessous, nous contestons la pertinence de la révision partielle de la Circulaire précitée au motif que :

- **Les modifications proposées, qui vont toutes dans le sens d'un renforcement des obligations et des tâches des établissements assujettis, ne sont qu'en partie le reflet de la jurisprudence récente du Tribunal fédéral.**
- **En cherchant à ancrer dans le droit de la surveillance les principes de « *suitability and appropriateness* » en vigueur dans l'UE (MiFID), le projet anticipe des décisions qui relèvent du législateur et qui devront être prises dans le cadre de la future Loi fédérale sur les services financiers.**
- **La Circulaire ne s'appliquant pas à l'ensemble des acteurs de la gestion de fortune, et notamment pas aux gérants indépendants, la révision proposée renforcerait une inégalité de traitement qui n'a pas lieu d'être.**
- **Au demeurant, le projet mis en consultation néglige, à tort, de reprendre certaines exceptions prévues par la législation de l'UE pour les clients institutionnels et autres clients professionnels.**

Le projet de révision de la Circulaire 2009/1 de la FINMA « Règles-cadre pour la gestion de fortune », appelle de notre part les remarques détaillées suivantes :

1. Selon les documents mis en consultation, cette révision est justifiée par différents arrêts rendus récemment par le Tribunal fédéral. Mais les modifications proposées, qui vont toutes dans le sens d'un renforcement des obligations et des tâches des établissements assujettis, ne sont qu'en partie le reflet de cette jurisprudence.

2. Les chiffres marginaux (cm) 7.1, 7.2 et 23, semblent avoir pour but d'ancrer dans la circulaire les principes de « *suitability and appropriateness* » des règles MiFID de l'Union européenne. Nous sommes d'avis que cette question ne peut être réglée par l'adjonction de quelques paragraphes dans une circulaire de l'Autorité de surveillance. Elle doit être examinée dans le cadre du projet de Loi fédérale sur les services financiers, actuellement en préparation. Il s'agit notamment de donner à ces obligations de renseignement précontractuelles un contenu plus précis, et de s'assurer qu'elles s'imposeront à l'ensemble des acteurs de la gestion de fortune, notamment aux gérants indépendants, qui ne sont en l'état pas soumis à la Circulaire 2009/1.

En tout état, une dérogation à l'obligation d'établir un profil de risque devrait être prévue pour les clients institutionnels et les autres clients professionnels, à l'instar de la Directive « MiFID 2 » (cf. art. 35, ch. 2 de la « Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive »).

Nous proposons par conséquent de supprimer les cm 7.1. et 7.2 tels que proposés et de rétablir le cm 23 dans sa version originale.

3. S'agissant du cm 16, nous constatons qu'il n'est pas possible, en pratique, pour l'intermédiaire financier de s'assurer « *en permanence* » que les placements effectués concordent avec le profil de risque déterminé avec le client. Des facteurs exogènes, que la banque ne connaît pas nécessairement en temps réel, comme un changement subit dans la situation financière ou personnelle du client, peuvent en effet influencer sur l'appétence au risque de celui-ci. Par ailleurs, cette exigence est en contradiction avec le paragraphe suivant (cm 17 du projet), qui prévoit – de manière plus réaliste – que le profil de risque doit être revu « *périodiquement* » avec le client.

Nous proposons que l'ensemble des questions liées à l'introduction des principes de « *suitability* » et « *appropriateness* » dans le droit suisse soient examinées dans le cadre du projet de Loi fédérale sur les services financiers.

Subsidiairement, nous proposons de biffer le passage « (...) avec le profil de risque ainsi que ... » au cm 16 du projet.

4. Avec le cm 28, il est prévu d'obliger le gérant de fortune à informer le client des prestations reçues de tiers (rétrocessions) dans le mandat de gestion exclusivement. Une information à ce sujet dans les conditions générales ne serait notamment plus possible (cf. Rapport explicatif, p.7-8). Cette immixtion de l'Autorité de surveillance dans le contenu des contrats de droit privé entre le gérant et son client est dépourvue de base légale et n'est en rien justifiée par la jurisprudence citée du Tribunal fédéral. Nous tenons à attirer votre attention sur le fait que de nombreuses banques font signer leurs conditions générales par leurs clients. Nous nous demandons en vertu de quoi l'information relative au bénéficiaire des rétrocessions ne pourrait-elle pas y figurer.

C'est pourquoi nous demandons le rétablissement de la version originale du cm 28 (« *Le contrat de gestion de fortune, ou ses annexes, ...* »).

5. Au cm 30, nous ne comprenons pas l'exigence cumulative d'informer le client des paramètres de calcul et des fourchettes de valeur des prestations qu'il reçoit (au lieu de « ou » jusqu'ici). Si, comme le pratique déjà la plupart des banques, la documentation remise au client comporte des pourcentages de rétrocessions pouvant, le cas échéant, être encaissées par catégorie de produits financiers, il tombe sous le sens que ces pourcentages doivent être calculés sur la valeur des produits correspondants. Le client peut ainsi se faire, ex ante, une idée des montants en jeu. Nous nous demandons à quels autres « paramètres de calcul » l'on se réfère, car le Rapport explicatif est muet sur ce sujet.

Nous demandons le rétablissement de la version originale du cm 30 (« *des paramètres de calcul et des fourchettes de valeur* »).

6. Au cm 31, nous nous opposons résolument à la suppression de la condition de proportionnalité limitant jusque-là l'obligation de reddition de comptes ex post au sujet du montant des rétrocessions encaissées.

Il convient de ne pas méconnaître la difficulté et la lourdeur des travaux administratifs nécessaires pour reconstituer, après plusieurs années et pour un client déterminé, le montant des commissions reçues attribuable à ce client. Le plus souvent, le montant en question – pour autant qu'il puisse être effectivement calculé – est faible et loin de couvrir les frais encourus par la banque. La suppression de cette condition de proportionnalité n'est nullement exigée par le Tribunal fédéral.

Nous demandons le rétablissement de la version originale (« (...) *et dans la mesure où elles peuvent être réparties individuellement avec des efforts raisonnables, ...*). A défaut, il faut s'attendre à ce que les banques se trouvent dans l'obligation de facturer aux clients concernés les frais de recherche, qui risquent d'excéder le montant des rétrocessions éventuellement remboursables.

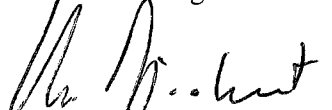
7. Nous contestons également la pertinence de la dernière phrase ajoutée au cm 31 (« *Cela s'applique également lorsque les clients ont renoncé à des prestations de tiers selon le Cm 28.* »). Ce droit aux renseignements ex post pour un client dûment informé au moment de la conclusion du contrat de l'ordre de grandeur de rétrocessions et qui a valablement renoncé à leur remboursement n'est aucunement fondé sur la jurisprudence du Tribunal fédéral. La Haute Cour a au contraire réaffirmé la validité de la renonciation, pour autant qu'elle ait lieu en connaissance de cause.

Nous demandons la suppression de la dernière phrase du cm 31 du projet.

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Monsieur, nos salutations les meilleures.

ASSOCIATION DES BANQUIERS
PRIVES SUISSES

Le Secrétaire général:


Michel Y. Dérobert



Association Romande des Intermédiaires Financiers

Rue de Rive 8 - CH - 1204 Genève
Tél. 022 310 07 35 - Fax 022 310 07 39 - www.arif.ch - e-mail: info@arif.ch
TVA n° CHE-101.192.434

Monsieur Oliver ZIBUNG
Autorité fédérale de surveillance des
marchés financiers FINMA
Einsteinstrasse 2
CH - 3003 Berne

Par courrier électronique :
Oliver.zibung@finma.ch

Genève, le 3 avril 2013

Concerne : Circulaire FINMA 09/1, révision partielle des règles cadres pour
la gestion de fortune

Cher Monsieur,

Dans le délai imparti nous vous communiquons notre prise de position à propos de la
révision proposée.

Nous en approuvons le principe et les modalités avec les réserves et commentaires
suivants :

1. Obligation de renseignements précontractuels

L'obligation d'information est non seulement précontractuelle mais contractuelle,
durant toute la relation d'affaire. Il nous semble que la formulation à retenir pour les
règles cadres devrait être plus proche du concept de suitability tel qu'exprimé dans
les recommandations de la SEC et de la FINRA que nous reproduisons ci-après.

*"A member or an associated person must have a reasonable basis to believe that a
recommended transaction or investment strategy involving a security or securities is
suitable for the customer, based on the information obtained through the reasonable
diligence of the member or associated person to ascertain the customer's investment
profile. A customer's investment profile includes, but is not limited to, the customer's
age, other investments, financial situation and needs, tax status, investment
objectives, investment experience, investment time horizon, liquidity needs, risk
tolerance, and any other information the customer may disclose to the member or
associated person in connection with such recommendation."*

2. Rémunération des gérants de fortune (rétrocessions)

La ratio legis est tout à la fois d'assurer la possibilité du client d'obtenir la restitution
des prestations de tiers, et de mettre en lumière l'intérêt propre du gérant ou les
conflits d'intérêts auxquels il s'expose.

A ce titre, l'indication des seuls paramètres de calcul ou d'une fourchette de valeur
des prestations reçues ou à recevoir nous semble être un pis aller, lorsque le
montant des prestations reçues par le gérant en relation du portefeuille d'un client
ne peut être déterminé exactement ou sans grande difficulté. Le principe devrait
rester l'indication précise des montants nominaux reçus de tiers.

De lege ferenda, il convient d'orienter le marché vers la disparition progressive des rétrocessions de tiers, afin que chaque acteur du marché affiche le vrai prix de sa prestation.

Autres sujets non traités

Les règles cadres ne contiennent aucun chapitre à propos des obligations de diligence transfrontalière. La prise de position de la FINMA à ce sujet était principalement destinée aux acteurs régulés par elle.

Cependant, le fardeau de la diligence transfrontalière est, de fait, reporté en partie par les établissements régulés sur les gérants de fortunes indépendants. De plus, d'un point de vue prudentiel, le respect insuffisant des règles étrangères par les gérants de fortune indépendants est de nature à mettre en danger leur activité et leur solvabilité, ainsi qu'à exposer leurs clients à des risques juridiques importants. Il nous semble que cette révision des règles cadres serait une occasion propice pour introduire un embryon de règle à ce sujet.

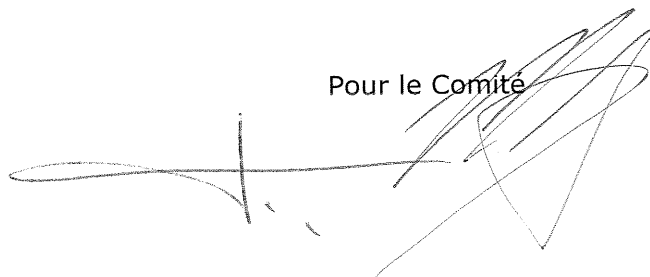
On pourrait également songer à traiter des sujets suivants:

- Solvabilité des gérants de fortune indépendants ;
- Niveau et mode de formation du personnel des gérants de fortune indépendants ;
- Mise en place de mesures de «business continuity management ».

Cette liste n'est pas exhaustive, et c'est principalement une question politique de savoir s'il convient de préparer le marché aux exigences probables de la future Loi sur les services financiers, ou d'attendre l'entrée en vigueur de celle-ci.

Nous vous remercions d'avoir bien voulu nous consulter, et vous adressons, Cher Monsieur, l'assurance de notre meilleure considération.

Pour le Comité

A large, stylized handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the left.

Per E-Mail an:

oliver.zibung@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Dr. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
3003 Bern

Zürich, 3. April 2013

379298/189/bev/revision finma-rs eckwerte zur
vermögensverwaltung_stellungnahme v4.doc

Stellungnahme betreffend Revision des Rundschreibens 2009/1 "Eckwerte zur Vermögensverwaltung"

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Wir nehmen Bezug auf die Medienmitteilung der FINMA vom 7. Februar 2013 betreffend Revision des Rundschreibens 2009/1 "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" (das "**Rundschreiben**") und die diesbezügliche Einladung zur Stellungnahme an Interessenten.

I Allgemeine Bemerkungen

Wir begrüssen grundsätzlich die Revision des Rundschreibens vor dem Hintergrund der bundesgerichtlichen Rechtsprechung in diesem Bereich und der Revision des Kollektivanlagengesetzes. Wie nachfolgend näher ausgeführt, erachten wir jedoch einzelne vorgeschlagene Änderungen als problematisch oder nicht erforderlich.

II Stellungnahme zu einzelnen Änderungen des Rundschreibens

Zu einzelnen Änderungen des Rundschreibens haben wir folgende Bemerkungen:

1 Bemerkungen zu Rz. 3 und 4:

Die angestrebte sprachliche Vereinfachung der Rz. 3 und 4 ist grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings scheint uns die nachfolgende Ergänzung in Rz. 3 fälschlicherweise den Eindruck zu erwecken, dass aufgrund des revidierten Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG zusätzlich Verhaltensregeln von Branchenorganisationen für unabhängige Vermögensverwalter anerkannt werden können:

"Als Mindeststandards kann die FINMA schliesslich auch Verhaltensregeln von Branchenorganisationen für unabhängige Vermögensverwalter anerkennen (Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG)."

Indes ist die Anerkennung solcher Verhaltensregeln bereits von Art. 20 KAG erfasst, wonach die FINMA Verhaltensregeln einer Branchenorganisation als Mindeststandards festlegen kann. Der revidierte Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG legt vielmehr eine Ausnahmebestimmung zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen fest, mithin dass die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags mit einem unabhängigen Vermögensverwalter nicht als Vertrieb gilt, sofern 1) dieser als Finanzintermediär nach Artikel 2 Absatz 3 Buchstabe e des Geldwäschereigesetzes vom 10. Oktober 1997 unterstellt ist, 2) dieser den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Mindeststandards anerkannt sind, 3) der Vermögensverwaltungsvertrag den Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht, die von der FINMA als Mindeststandard anerkannt sind.

Anstelle der oben wiedergegebenen Ergänzung schlagen wir – in Anlehnung an die frühere, ausführlichere Formulierung – vor, Rz. 3 wie folgt zu ergänzen:

"Ferner gilt die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages mit einem unabhängigen Vermögensverwalter nicht als Vertrieb, sofern der unabhängige Vermögensverwalter dem Geldwäschereigesetz (GwG; SR 955.0) unterstellt ist und Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht, die von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind und zudem der Vermögensverwaltungsvertrag den von der FINMA als Mindeststandard anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht (Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG)."

2 Bemerkungen zu Rz. 7.1 und 7.2:

Aus Gründen der Rechtssicherheit und des Anlegerschutzes ist es zu begrüßen, dass die Erstellung eines Risikoprofils unter Berücksichtigung der vom Vermögensverwalter nachzufragenden Erfahrungen und Kenntnisse der Kunden ins Rundschreiben aufgenommen wird. Allerdings betreffen die neuen Rz. 7.1 und 7.2 nicht direkt den Vermögensverwaltungsvertrag, sondern die Pflichten des Vermögensverwalters. Dementsprechend sollten die Rz. 7.1 und 7.2 aus systematischer Sicht nicht im Kapitel "A. Vermögensverwaltungsauftrag" eingefügt

werden, sondern im Kapitel "B. Pflichten des Vermögensverwalters" und dort im Unterkapitel "b) Sorgfaltspflicht".

3 Bemerkungen zu Rz. 16:

Der in Rz. 16 enthaltene Verweis auf das Risikoprofil sollte unseres Erachtens wie folgt präzisiert werden:

"Der Vermögensverwalter stellt sicher, dass die Anlagen dauernd mit dem unter Mitwirkung des Kunden erstellten Risikoprofil [...] übereinstimmen."

Ohne eine solche Präzisierung bestünde das Risiko, dass eine implizite Pflicht des Vermögensverwalters zur stetigen Aktualisierung des Risikoprofils begründet würde. Dies wäre mit dem Sinn und Zweck von Rz. 17 nicht vereinbar.

Ferner ist unserer Ansicht nach die gegenwärtige sprachlich gestraffte Formulierung "den Anlagezielen und -beschränkungen" der neu vorgeschlagenen Formulierung "den Anlagezielen und den Anlagebeschränkungen" vorzuziehen.

4 Bemerkungen zu Rz. 17:

In Bezug auf Rz. 17 ist darauf hinzuweisen, dass der Vermögensverwalter ohne Mithilfe des Kunden nicht überprüfen kann, ob das Risikoprofil noch der aktuellen Situation des Kunden entspricht. Dementsprechend ist in Rz. 17 zu ergänzen, dass die periodische Überprüfung und Aktualisierung des Risikoprofils mit dem Kunden zusammen und nicht etwa allein vom Vermögensverwalter vorgenommen werden muss. Zudem scheint es unter diesem Gesichtspunkt wenig sinnvoll, im Rundschreiben vorzuschreiben, dass im Falle, dass das Risikoprofil der aktuellen Situation der Kunden nicht mehr entspricht, die Kunden vom Vermögensverwalter darauf aufmerksam zu machen sind. Von sich aus, ohne Mitwirkung des Kunden kann der Vermögensverwalter die fehlende Aktualität des Risikoprofils eben nicht erkennen, so dass er den Kunden auch nicht von sich aus darauf aufmerksam machen kann. Ferner wäre es wünschenswert, wenn das Rundschreiben klarstellen würde, dass sich ein Vermögensverwalter auf das mit dem Kunden zusammen erstellte Risikoprofil verlassen kann, solange er keine gegenteiligen Informationen vom Kunden erhält oder ihm offensichtliche Hinweise für eine fehlende Aktualität des Risikoprofils vorliegen.

Mit Blick auf die vorangehenden Ausführungen schlagen wir folgende Formulierung in Rz. 17 vor:

"Der Vermögensverwalter überprüft periodisch die eingesetzten Anlagestrategien sowie unter Mitwirkung des Kunden, ob das Risikoprofil noch der aktuellen Situation des Kunden entspricht. Ist letzteres nicht mehr der Fall, ist das Risikoprofil gemeinsam mit dem Kunden anzupassen. Der Vermögensverwalter darf sich auf das mit dem Kunden zusammen erstellte Risikoprofil verlassen, solange er keine

gegenteiligen Informationen vom Kunden erhält oder ihm offensichtliche Hinweise für eine fehlende Aktualität des Risikoprofils vorliegen."

5 Bemerkungen zu Rz. 28:

Rz. 28 bedarf unseres Erachtens keiner Änderung. Die Einschränkung, dass die rechtliche Zuordnung von allfälligen Leistungen nur noch im Vermögensverwaltungsvertrag selbst und nicht mehr in Anhängen erfolgen kann, findet in der bisherigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung keine Grundlage, weshalb eine solche Einschränkung im Rundschreiben nicht als erforderlich erscheint.

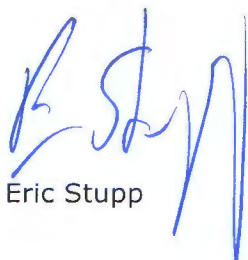
6 Bemerkungen zu Rz. 29:

Es stellt sich in Bezug auf die (gemäss Entwurf keiner Änderung unterworfenen) Rz. 29 vielleicht die Frage, ob im Rundschreiben hinsichtlich der Information über die Interessenkonflikte gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung zwischen a) unerfahrenen und unwissenden Kunden und b) erfahrenen und in finanziellen Angelegenheiten sachkundigen Vermögensträgern zu unterscheiden ist, wobei bei letzteren folgendes genügt: Hinweis auf die technischen Eckwerte der bestehenden Retrozessionsvereinbarungen mit Dritten sowie auf das zu erwartende Transaktionsvolumen bzw. die Angaben der erwarteten Rückvergütungen als Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme betreffend Revision des Rundschreibens "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" und für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme im Rahmen der Änderung des Rundschreibens.

Für Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Eric Stupp



Eva Bilek

*FINMA
Dr. Oliver Zibung*

*per Email an
oliver.zibung@finma.ch*

Zug, den 3. April 2013

**STELLUNGNAHME ZUR ANHÖRUNG ÜBER DIE TEILREVISION DES RUNDSCHREIBENS 09/1
„ECKWERTE ZUR VERMÖGENSVERWALTUNG“ („TEILREVISION“)**

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung,

Gerne nehmen wir die Gelegenheit wahr, Stellung zur Teilrevision zu beziehen. Wir beziehen uns dabei in erster Linie auf die Ethischen Grundsätze und Standesrichtlinien des CFA Institute (Beilage), die auch für unsere Mitglieder verbindlich sind. Gerne verweisen wir zudem auf das Standards of Practice Handbook, das die Ethischen Grundsätze und Standesrichtlinien in seiner 10. Ausgabe von 2010 anhand umfangreiche Praxisbeispiele und Fallstudien konkretisiert (erhältlich als [PDF Download](#)). Zur Weiterentwicklung der Kundenperspektive hat CFA Institute erst kürzlich das beiliegende [Statement of Investor Rights](#) veröffentlicht, das die Ansprüche des Kunden in 10 gut verständlichen Geboten zusammenfasst. Diese Gebote könnten als Kerngehalt des Minimalstandards interpretiert werden.

Anpassung infolge der KAG-Revision (Rz 3 und 4)

Da die vorgeschlagenen Änderungen lediglich formelle Anpassungen abbilden, sehen wir keinen Anlass diese zu kommentieren.

Vorvertragliche Erkundigungspflichten (neue Rz 7.1 und 7.2)

CFA Switzerland begrüsst die ausdrückliche Verankerung der aus der Rechtsprechung des Bundesgerichts abgeleiteten Grundsätze im Rundschreiben, denn auch die Grundsätze und Standards des CFA Institutes (s. Beilage), namentlich die dritte Standesrichtlinie: Pflichten gegenüber Kunden, sehen eine Erkundigungspflicht vor. Unter C. Angemessenheit verlangen die Grundsätze und Standards, dass ein Vermögensverwalter die Anlageerfahrung, die Risikobereitschaft, die Ertragserwartung und die finanzielle Leistungsfähigkeit des Kunden oder des potentiellen Kunden angemessen untersucht.

Da die Risikobereitschaft nicht mit der Risikofähigkeit eines Kunden übereinstimmen muss, wie es den Kandidaten des CFA Institute bereits im Curriculum zur Erlangung des Titels Chartered Financial Analyst (CFA) vermittelt wird, ist es entscheidend, dass sowohl die Risikobereitschaft als auch die Risikofähigkeit vom Vermögensverwalter berücksichtigt wird. Hierbei sei anzumerken, dass in Situationen, wo die Risikobereitschaft eines Kunden seine Risikofähigkeit übersteigt, die Risikobereitschaft nur soweit auszuschöpfen ist, wie der Kunde fähig ist, Risiken zu tragen. In umgekehrten Fällen, in denen die Risikofähigkeit grösser ist als die Risikobereitschaft des Kunden, sollte die reduzierte Risikobereitschaft des Kunden massgebend sein.

Weiter stimmt CFA Switzerland dem im revidierten Rundschreiben formulierten Vorgehen zu, dass die Anlagestrategie gestützt auf das Risikoprofil, die Vermögensverhältnisse und die Anlagebeschränkungen mit den Kunden zu definieren ist. Dabei sollten auch die Renditeerwartungen des Kunden mit berücksichtigt werden. Auch den im Erläuterungsbericht zur Teilrevision genannten Abklärungen, die sich aus den Pflichten des Vermögensverwalters ergeben, pflichten wir bei. Die ausdrücklich genannten Abklärungen der Einkommens- und Vermögensverhältnisse, des Anlagehorizonts und des Zeitpunkts, wann Liquidität zur Verfügung stehen soll, sollten ferner um steuerliche Aspekte und besondere Umstände des Kunden ergänzt werden.

Allenfalls ist einzuwenden, dass das Risikoprofil nicht unabhängig von den persönlichen Verhältnissen und Bedürfnissen des Kunden erstellt werden kann. Vielmehr ist Risikofähigkeit des Kunden eine Funktion des Anlagehorizonts sowie der Vermögens- und Liquiditätssituation, sodass das Risikoprofil nicht isoliert betrachtet werden kann und jederzeit hinsichtlich der Vereinbarkeit mit den Verhältnissen und Bedürfnissen des Kunden zu überprüfen ist.

Sorgfaltspflichten (RZ 16 und 17)

Die Präzisierung der Sorgfaltspflichten, wonach das Risikoprofil des Kunden periodisch zu überprüfen ist, wird unterstützt. Vorkommnisse und besondere persönliche Umstände können jederzeit auftreten und sind durch allfällige Anpassungen des Risikoprofils zu berücksichtigen. Zudem nimmt die Risikofähigkeit mit der Zeit ab, denn je mehr sich ein Individuum seiner Pensionierung nähert, desto kürzer wird sein Anlagehorizont und desto tiefer ist damit seine Risikofähigkeit. Das CFA Institute trägt dem Rechnung, indem es in der dritten Standesrichtlinie: Pflichten gegenüber Kunden verlangt, dass Informationen des Kunden regelmässig, mindestens jedoch jährlich, zu überprüfen und zu aktualisieren sind.

Auch stimmt CFA Switzerland mit der Teilrevision und dem Erläuterungsbericht überein, dass der Vermögensverwalter in der Pflicht stehe, seine Kunden pro-aktiv auf Unstimmigkeiten in ihrem Risikoprofil hinsichtlich ihrer Situation hinzuweisen und diese schriftlich festzuhalten.

Informationspflichten (Rz 23)

Die CFA Institute Standards of Professional Conduct sehen in der fünften Standesregel: Kommunikation mit Kunden und potentiellen Kunden eine Informationspflicht vor. Dass die Ausführungen zuhanden des Kunden vollständig, fachlich korrekt und für den Kunden verständlich sein sollen, ist für die Mitglieder des CFA Institutes selbstverständlich. Sie sind nach den CFA Code and Standards dazu angehalten dabei objektiv und fair vorzugehen, was insbesondere auch verlangt, dass klar zwischen Meinungen und Fakten zu unterscheiden ist. Auch die CFA Mitglieder orientieren sich bei der Beurteilung der Verständlichkeit am Wissensstand und an der Art des in Frage stehenden Anlagegeschäfts, wie es das Bundesgericht in seiner Rechtsprechung fordert.

Gleichzeitig weisen wir darauf hin, dass der Kenntnisstand eines Kunden nicht einfach zu eruieren ist. Vor allem da oftmals beobachtet werden kann, dass Kunden selbst Schwierigkeiten haben, ihre Kenntnisse effektiv und objektiv einzuschätzen. Nicht wenige neigen dabei zur Überschätzung der eigenen Fähigkeiten. Der Beizug der einschlägigen Erfahrungen kann diesbezüglich ein wertvolles Indiz sein. In diesem Sinne wird die Ergänzung von Rz 23 begrüsst.

Trotzdem wäre es im Interesse der Rechtssicherheit angebracht, wenn zusätzlich verbindlich definiert würde, wie weit die Pflicht des Vermögensverwalters reicht: Darf er sich auf Äusserungen des Kunden und entsprechende schriftliche Selbstdeklarationen verlassen oder liegt es zusätzlich in seiner Verantwortung, Selbstdeklarationen im Zusammenhang mit weiteren, auch mündlichen Aussagen seitens des Kunden zu interpretieren und die Selbsteinschätzung unter Umständen gar zu hinterfragen?

Entschädigung des Vermögensverwalters (Rz 28, 30, 31)

Die angestrebte Transparenz hinsichtlich der Entschädigung des Vermögensverwalters und der Entgegennahme Leistungen Dritter ist ebenfalls zu begrüssen, denn sie ist Voraussetzung für einen informierten Entscheid des Kunden. Entsprechend bedingen auch die CFA Standards of Professional Conduct, namentlich die sechste Standesrichtlinie: Interessenskonflikte, dass alle Punkte vollständig und fair offen gelegt werden, von denen erwartet werden kann, dass sie die Unabhängigkeit und Objektivität des Vermögensverwalters beeinflussen oder mit seinen Pflichten gegenüber seinen Kunden in Widerspruch stehen könnten. Insbesondere die Vermittlungsgebühren setzen Vermögensverwalter Interessenskonflikten aus. Entsprechend verlangen die Standards des CFA Institute, dass alle Vergütungen, Entgelte oder Vorteile offenzulegen sind, die ein Vermögensverwalter von Dritten für die Empfehlung von Produkten oder Services erhalten hat.

Die explizite neue Anforderung, dass eine Anzeige solcher Gebühren inklusive einer allfälligen Verzichtserklärung im Vermögensverwaltungsvertrag selbst und nicht in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen zu regeln ist, betrachten wir als sinnvoll. Da Interessenskonflikte nicht immer vermieden werden können, regen wir zudem an, dass der Vermögensverwaltungsvertrag neben der Auflistung möglicher Konflikte auch verbindliche und verständliche Hinweise beinhaltet, wie der Vermögensverwalter bei einer allfälligen Exponierung gegenüber den verschiedenen möglichen Konflikten vorzugehen gedenkt. Dabei ist es unerlässlich, dass die Organisation des Vermögensverwalters für die Arbeitnehmer verständliche

Richtlinien und Weisungen bereitstellt, wie sie sich im Falle eines Konfliktes zu verhalten haben bzw. wie solche Konflikte zum vornherein vermieden werden können. Gerne verweisen wir auf die Richtlinie III.A der CFA Institute Standards, in denen im Konfliktfall eine klare Priorität der Kundeninteressen vor den Eigeninteressen des Mitglieds bzw. seines Arbeitgebers stipuliert wird.

Schlussbestimmungen (Rz 33)

Da die Teilrevision neben Anpassungen an Gesetzesänderungen und bestehende Gerichtspraxis keine einschneidenden Änderungen bei den Vermögensverwaltern verursacht, erachten wir eine Übergangsfrist von 6 Monaten als verhältnismässig.

Für das Interesse, das Sie unseren Anliegen und Überlegungen entgegenbringen, danken wir Ihnen. Selbstverständlich steht Ihnen Christian Dreyer bei Rückfragen gerne zur Verfügung.

Die CFA Society Switzerland (vormals Swiss CFA Society) wurde 1996 als Swiss Society of Investment Professionals gegründet. Sie ist eine von 135 lokalen Gesellschaften des CFA Institute in 58 Ländern, welches insgesamt rund 110'000 Mitglieder zählen. Die CFA Society Switzerland ist eine non-profit Organisation mit über 2'200 Mitgliedern. Sie ist bestrebt, fundiertes Fachwissen, Professionalität und Integrität in der Vermögensverwaltung zu fördern. Unsere Organisation vertritt die Interessen ihrer Mitglieder, der Investoren und der allgemeinen Öffentlichkeit zum Wohle der Gesellschaft.

Alle unsere Mitglieder sind an den Code of Ethics und die Standards of Professional Conduct ([Code & Standards](#)) des CFA Institute gebunden und müssen jedes Jahr bestätigen, dass sie sich daran halten.

Freundliche Grüsse

CFA Society Switzerland

Sig. Florian Esterer, CFA

Vice Chair of the Board

Sig. Christian Dreyer, CFA

CEO

Beilagen:

- Ethische Grundsätze und Standesrichtlinien des CFA Institute
- Statement of Investor Rights



STATEMENT OF INVESTOR RIGHTS

The "Statement of Investor Rights" was developed by CFA Institute to advise buyers of financial service products of the conduct they are entitled to expect from financial service providers. These rights reflect the fundamental ethical principles that are critical to achieving confidence and trust in any professional relationship. The list applies to financial products and services such as investment management, research and advice, personal banking, insurance and real estate. Whether you are establishing an investment plan, working with a broker, opening a bank account or buying a home, the Statement of Investor Rights is a tool to help you get the information you need and the service you expect and deserve.

Demanding that financial professionals abide by these rights helps you build trust in the person and/or firm you engage with, and thereby collectively restore trust, respect, and integrity in finance.

WHEN ENGAGING THE SERVICES OF FINANCIAL PROFESSIONALS AND ORGANIZATIONS, I HAVE THE RIGHT TO...

1. **Honest**, competent, and ethical conduct that complies with applicable law;
2. Independent and **objective** advice and assistance based on informed analysis, prudent judgment, and diligent effort;
3. My financial **interests** taking precedence over those of the professional and the organization;
4. **Fair** treatment with respect to other clients;
5. Disclosure of any existing or potential **conflicts** of interest in providing products or services to me;
6. **Understanding** of my circumstances, so that any advice provided is suitable and based on my financial objectives and constraints;
7. Clear, accurate, complete and timely **communications** that use plain language and are presented in a format that conveys the information effectively;
8. An explanation of all **fees** and costs charged to me, and information showing these expenses to be fair and reasonable;
9. **Confidentiality** of my information;
10. Appropriate and complete **records** to support the work done on my behalf.

Visit cfainstitute.org/futurefinance

ETHISCHE GRUNDSÄTZE UND STANDESRICHTLINIEN (Code of Ethics and Standards of Professional Conduct)



PRÄAMBEL

Die Ethischen Grundsätze und Standesrichtlinien (Grundsätze und Standards) bilden eine sehr bedeutende Grundlage der Werte des CFA Institute. Um das Ziel zu erreichen, den Investment Professionals weltweit durch die Festlegung hoher Standards in Ausbildung, Integrität und professioneller Arbeit Richtlinien an die Hand zu geben, sind sie von überragender Bedeutung. Hohe ethische Standards sind von großer Bedeutung, um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Finanzmärkte und in die Investment Professionals zu wahren. Seit ihrer Einführung in den 60er Jahren unterstrichen die Grundsätze und Standards die Integrität der Mitglieder des CFA Institute und dienen als Modell für die ethischen Maßstäbe der Investment Professionals weltweit, unabhängig von Position, kulturellen Unterschieden oder nationalen Gesetzen und Vorschriften. Alle Mitglieder des CFA Institute (einschließlich der Inhaber des Titels Chartered Financial Analyst® (CFA®)) und die CFA-Kandidaten müssen die Grundsätze und Standards einhalten und sind aufgefordert, ihre Arbeitgeber darüber zu informieren. Verletzungen können zu disziplinarischen Maßnahmen durch das CFA Institute führen. Die Sanktionen können die Aberkennung der Mitgliedschaft, des Kandidatenstatus für das CFA-Programm und des Rechts, den CFA-Titel zu führen, beinhalten.

ETHISCHE GRUNDSÄTZE (CODE OF ETHICS)

Die Mitglieder des CFA Institute (einschließlich der Inhaber des Titels Chartered Financial Analyst® (CFA®)) sowie die Kandidaten für den CFA-Titel („Mitglieder und Kandidaten“) müssen:

- im Umgang mit Öffentlichkeit, Kunden, potenziellen Kunden, Arbeitgebern, Mitarbeitern, Kollegen aus der Investmentbranche und anderen Teilnehmern an den globalen Finanzmärkten mit Integrität, Kompetenz, Sorgfalt, Respekt und in ethischer Weise einwandfrei handeln.
- die Integrität des Berufsstands der Investmentbranche und die Interessen ihrer Kunden über ihre eigenen persönlichen Interessen stellen.
- bei der Analyse von Investments, bei der Abgabe von Anlageempfehlungen, bei Investmentaktionen und bei anderen professionellen Aktivitäten eine angemessene Sorgfalt walten lassen und unabhängige professionelle Entscheidungen treffen.
- ihren Beruf auf eine professionelle und ethisch einwandfreie Weise ausüben und andere dazu ermutigen, das Gleiche zu tun, um Vertrauen in ihre eigene Person und in die Investmentbranche zu schaffen.
- die Integrität der Finanzmärkte fördern und die Regeln, die für diese gelten, einhalten.
- ihre berufliche Kompetenz wahren und verbessern und bestrebt sein, die Kompetenz anderer Angehöriger der Investmentbranche zu wahren und zu verbessern.

STANDESRICHTLINIEN (STANDARDS OF PROFESSIONAL CONDUCT)

I. PROFESSIONALITÄT

- A. Kenntnis der Gesetze.** Die Mitglieder und Kandidaten müssen alle anzuwendenden Gesetze, Regeln und Vorschriften (einschließlich der Ethischen Grundsätze und Standesrichtlinien des CFA Institute) von Regierungen, Aufsichtsbehörden, Lizenzierungsstellen oder Berufsverbänden, die ihre professionellen Aktivitäten betreffen, verstehen und einhalten. Im Konfliktfall müssen die Mitglieder und Kandidaten die jeweils strengeren Gesetze, Regeln oder Vorschriften einhalten. Die Mitglieder und Kandidaten dürfen sich nicht wissentlich an Verletzungen dieser Gesetze, Regeln oder Vorschriften beteiligen oder solche Aktivitäten unterstützen und müssen sich von solchen Aktivitäten distanzieren.
- B. Unabhängigkeit und Objektivität.** Die Mitglieder und Kandidaten müssen angemessene Sorgfalt walten lassen, um bei ihren beruflichen Aktivitäten Unabhängigkeit und Objektivität zu erreichen und zu wahren. Die Mitglieder und Kandidaten dürfen keine Geschenke, Vorteile, Vergütungen oder Entgelte anbieten, erbitten oder annehmen, wenn davon auszugehen ist, dass diese ihre eigene oder die Unabhängigkeit und Objektivität einer anderen Person beeinträchtigen.
- C. Falschdarstellung.** Die Mitglieder und Kandidaten dürfen falsche Darstellungen über Investmentanalysen, Empfehlungen oder andere berufliche Aktivitäten nicht wissentlich geben.
- D. Fehlverhalten.** Die Mitglieder und Kandidaten dürfen sich an keinen beruflichen Aktivitäten beteiligen, welche Unehrlichkeit, Betrug oder Täuschung beinhalten. Ferner dürfen sie keine Handlung begehen, die ihrer beruflichen Reputation, Integrität oder Kompetenz schadet.

II. INTEGRITÄT DER FINANZMÄRKTE

- A. Nicht öffentliche Informationen von Bedeutung.** Mitglieder und Kandidaten, die im Besitz nicht öffentlicher Informationen von Bedeutung sind, die Auswirkungen auf den Wert eines Investments haben könnten, dürfen keine Handlungen anhand dieser Informationen vornehmen und dürfen auch andere Personen nicht dazu veranlassen, solche Handlungen vorzunehmen.
- B. Marktmanipulation.** Mitglieder und Kandidaten müssen alle Handlungen unterlassen, die dazu geeignet sind, Preise zu manipulieren, das Handelsvolumen künstlich aufzublähen oder auf andere Art den Zweck haben, Marktteilnehmer zu täuschen.

III. PFLICHTEN GEGENÜBER KUNDEN

- A. Loyalität, Umsicht und Sorgfalt.** Die Mitglieder und Kandidaten haben die Pflicht, ihren Kunden gegenüber loyal zu sein. Sie müssen angemessene Sorgfalt walten lassen und umsichtiges Urteil ausüben. Die Mitglieder und Kandidaten müssen zum Wohle ihrer Kunden handeln und die Interessen ihrer Kunden über die Interessen ihres Arbeitgebers oder ihre eigenen Interessen stellen.
- B. Faires Geschäftsgebahren.** Die Mitglieder und Kandidaten müssen sich gegenüber allen Kunden fair und objektiv verhalten, wenn sie Investmentanalysen bereitstellen, Empfehlungen aussprechen, Investmentaktionen durchführen oder sich auf andere Weise beruflich betätigen.

C. Angemessenheit.

1. Wenn die Mitglieder und Kandidaten in einem Beratungsverhältnis mit einem Kunden stehen, müssen sie:
 - a. die Anlageerfahrung, die Risikobereitschaft, die Ertragerwartung und die finanzielle Leistungsfähigkeit des Kunden oder des potenziellen Kunden angemessen untersuchen, bevor sie eine Anlageempfehlung aussprechen oder eine Investmentaktion durchführen. Sie müssen diese Informationen regelmäßig überprüfen und aktualisieren.
 - b. bevor sie eine Anlageempfehlung aussprechen oder eine Investmentaktion durchführen, die Eignung eines Investments für einen Kunden vor dem Hintergrund seiner finanziellen Situation feststellen und überprüfen, ob dieses Investment den in schriftlicher Form vorliegenden Zielsetzungen, Aufträgen und Einschränkungen des Kunden entspricht.
 - c. die Angemessenheit von Investments unter Berücksichtigung des gesamten Kundenportfolios beurteilen.
2. Sofern Mitglieder und Kandidaten für die Verwaltung eines Portfolios im Rahmen eines bestimmten Auftrags, einer bestimmten Strategie oder eines bestimmten Stils verantwortlich sind, dürfen sie nur Anlageempfehlungen aussprechen oder Investmentaktionen durchführen, die den ausdrücklichen Zielen und Beschränkungen für das Portfolio entsprechen.

D. Darstellung der Performance. Wenn Mitglieder oder Kandidaten Angaben zur Performance eines Investments machen, müssen sie angemessene Anstrengungen unternehmen, um sicherzustellen, dass diese Informationen fair, genau und vollständig sind.

E. Beachtung der Vertraulichkeit. Mitglieder und Kandidaten müssen die Informationen über ihre aktuellen, früheren und potenziellen Kunden vertraulich behandeln, es sei denn:

1. die Informationen betreffen ungesetzliche Aktivitäten durch den Kunden oder den potenziellen Kunden.
2. es ist gesetzlich erforderlich, Auskunft zu erteilen.
3. der Kunde oder potenzielle Kunde gestattet die Auskunftserteilung über die Informationen.

IV. PFLICHTEN GEGENÜBER ARBEITGEBERN

A. Loyalität. In Angelegenheiten, die ihr Arbeitsverhältnis betreffen, müssen Mitglieder und Kandidaten im Interesse ihres Arbeitgebers handeln. Sie dürfen ihm keine Vorteile aufgrund ihrer Kenntnisse und Fähigkeiten vorenthalten. Sie dürfen keine vertraulichen Informationen preisgeben oder ihrem Arbeitgeber auf andere Weise Schaden zufügen.

B. Vereinbarungen über zusätzliche Vergütungen. Mitglieder und Kandidaten dürfen keine Geschenke, Vorteile, Vergütungen oder Entgelte annehmen, die in Konflikt mit den Interessen ihres Arbeitgebers stehen oder bei denen auf Basis gesunden Menschenverstandes davon ausgegangen werden kann, dass diese mit den Interessen ihres Arbeitgebers in Konflikt stehen, es sei denn, sie erhalten die Zustimmung aller beteiligten Parteien in schriftlicher Form.

C. Verantwortlichkeiten als Vorgesetzte. Mitglieder und Kandidaten müssen angemessene Anstrengungen zur Aufdeckung und Verhinderung von Verletzungen der anwendbaren Gesetze, Regeln und Vorschriften sowie der Grundsätze und Standards durch Personen unternehmen, die sich in ihrer Verantwortung befinden.

V. INVESTMENTANALYSE, -EMPFEHLUNGEN UND -AKTIONEN

A. Sorgfalt und angemessene Grundlagen. Die Mitglieder und Kandidaten müssen:

1. Sorgfalt, Unabhängigkeit und Gründlichkeit bei der Analyse von Investments, bei Anlageempfehlungen und bei Investmentaktionen anwenden.

2. eine vernünftige und angemessene Grundlage, unterstützt von geeigneten Untersuchungen und Recherchen, für alle Investmentanalysen, -empfehlungen oder -aktionen schaffen.

B. Kommunikation mit Kunden und potenziellen Kunden. Mitglieder und Kandidaten müssen:

1. Kunden und potenziellen Kunden Grundprinzipien und die allgemeinen Prinzipien der Investmentprozesse erklären, die für die Analyse von Investments, die Auswahl von Wertpapieren und den Aufbau von Portfolios Anwendung finden. Sie müssen sie unverzüglich über alle Änderungen informieren, die diese Prozesse nachhaltig beeinflussen könnten.
2. nachvollziehbare Urteile bei der Identifizierung der Faktoren treffen, die für ihre Investmentanalysen, -empfehlungen oder -aktionen wichtig sind, und ihre Kunden und potenziellen Kunden über diese Faktoren informieren.
3. bei der Darstellung von Investmentanalysen und -empfehlungen zwischen Fakten und Meinungen differenzieren.

C. Aufbewahrung von Unterlagen. Mitglieder und Kandidaten müssen geeignete Aufzeichnungen entwickeln und führen, um ihre Investmentanalysen, -empfehlungen und -aktionen sowie andere investmentbezogene Mitteilungen an ihre Kunden und potenziellen Kunden zu unterstützen.

VI. INTERESSENKONFLIKTE

A. Offenlegung von Interessenkonflikten. Mitglieder und Kandidaten müssen alle Punkte vollständig und fair offen legen, von denen erwartet werden kann, dass sie ihre Unabhängigkeit und Objektivität beeinflussen oder mit ihren Pflichten gegenüber ihren Kunden, ihren potenziellen Kunden und ihrem Arbeitgeber in Widerspruch stehen könnten. Mitglieder und Kandidaten müssen sicherstellen, dass diese Offenlegungen gut erkennbar und in verständlicher Sprache verfasst sind, und die entsprechenden Informationen in effektiver Weise kommunizieren.

B. Priorität von Transaktionen. Investmenttransaktionen im Auftrag von Kunden und Arbeitgebern müssen Priorität über Investmenttransaktionen haben, bei denen das Mitglied oder der Kandidat der Nutznießer ist.

C. Vermittlungsgebühren. Mitglieder und Kandidaten müssen ihrem Arbeitgeber, ihren Kunden und ihren potenziellen Kunden gegenüber alle Vergütungen, Entgelte oder Vorteile bekannt geben, die sie von anderen Personen für die Empfehlung von Produkten oder Services erhalten haben oder diesen für die Empfehlung von Produkten oder Services haben zukommen lassen.

VII. VERANTWORTLICHKEITEN ALS MITGLIED ODER KANDIDAT DES CFA INSTITUTE

A. Verhalten als Mitglied oder Kandidat des CFA-Programms. Mitglieder und Kandidaten dürfen kein Verhalten zeigen, das den Ruf oder die Integrität des CFA Institute oder des CFA-Titels oder die Integrität, die Gültigkeit oder die Sicherheit der CFA-Prüfungen beeinträchtigt.

B. Verweise auf das CFA Institute, den CFA-Titel und das CFA-Programm. Mitglieder und Kandidaten dürfen bei Verweisen auf das CFA Institute, ihre Mitgliedschaft im CFA Institute, den CFA-Titel oder ihre Teilnahme am CFA-Programm die Bedeutung oder die Auswirkungen ihrer Mitgliedschaft im CFA Institute, ihres CFA-Titels oder ihrer Teilnahme am CFA-Programm nicht falsch oder übertrieben darstellen.

“Falls Diskrepanzen zwischen der deutschen und englischen Version des CFA Institute-Ethikkodex bestehen, ist im Zweifelsfalls die englischsprachige Version ausschlaggebend.“

Per E-Mail: oliver.zibung@finma.ch
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Dr. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
300 Bern

3. April 2013

Anhörung zur Teilrevision FINMA-RS 09/1 “Eckwerte zur Vermögensverwaltung“

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Am 7. Februar 2013 hat die FINMA die Anhörung zur Revision der Eckwerte zur Vermögensverwaltung eröffnet. Für diese Möglichkeit der Meinungsäusserung danken wir Ihnen. Als Dachverband der Wirtschaft – bestehend aus 100 Branchenverbänden, 20 kantonalen Handelskammern sowie einigen Einzelunternehmen – nimmt economiesuisse aus einer gesamtwirtschaftlichen Sicht wie folgt Stellung:

Bei der Revision der Eckwerte zur Vermögensverwaltung sind die laufenden Arbeiten am künftigen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) unbedingt zu berücksichtigen. Eine Vorwegnahme von Grundsätzen des FIDLEG wird jedoch strikte abgelehnt. In den meisten Fällen würde es diesbezüglich an der erforderlichen gesetzlichen Grundlage fehlen. Es ist grundsätzlich zu bedauern und rechtsstaatlich höchst bedenklich, dass die FINMA immer stärker ins Zivilrecht eingreift, obwohl ihr dafür die Kompetenz fehlt.

Die Teilrevision des FINMA-RS 09/1 “Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ hat sich daher auf die notwendigen Anpassungen aufgrund von kürzlich erfolgten Gesetzesrevisionen sowie eindeutiger (bundes)gerichtlicher Urteile zu beschränken. Eine erneute Anpassung der Vermögensverwaltungsverträge ist für die verschiedenen schweizerischen Vermögensverwalter mit hohen Kosten verbunden.

Für die Beantwortung konkreter technischer Fragen verweisen wir auf die separaten Stellungnahmen der Schweizerischen Bankiervereinigung, des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) sowie des VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen, die economiesuisse allesamt unterstützt.

Seite 2

Anhörung zur Teilrevision FINMA-RS 09/1 "Eckwerte zur Vermögensverwaltung"

Für die Berücksichtigung der Anliegen unserer Mitglieder danken wir Ihnen. Bei Fragen oder Unklarheiten stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Thomas Pletscher
Mitglied der Geschäftsleitung

Dr. Meinrad Vetter
Stv. Leiter Wettbewerb & Regulatorisches



Einschreiben / vorab per E-Mail

Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA
Dr. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
3003 Bern

Zug, 28. März 2013

Vernehmlassung zur Teilrevision FINMA-RS 2009/1 „Eckwerte der Vermögensverwaltung“

Sehr geehrter Herr Zibung
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Mitteilung vom 7. Februar 2013, mit welcher Sie die Anhörung zur Revision des FINMA-Rundschreibens „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ eröffneten und danken Ihnen für die Möglichkeit zur Einreichung einer Stellungnahme.

Das Forum SRO ist ein im Handelsregister des Kantons Zürich eingetragener Verein. Seine Mitglieder sind derzeit 12 Selbstregulierungsorganisationen (SRO) gemäss Geldwäschereigesetz, deren 11 ordentliche Mitglieder von der FINMA und ein assoziiertes Mitglied von der Eidgenössischen Spielbankenkommission beaufsichtigt werden. Zweck des Vereins ist es unter anderem, sich im Rahmen von Vernehmlassungen für die Belange der Mitglieder im Rahmen ihrer Tätigkeit als SRO einzusetzen. Für weitere Informationen steht Ihnen unsere Homepage unter www.forum-sro.ch zur Verfügung.

Gerne nehmen wir zum Anhörungsentwurf wie folgt Stellung.

A. Vorbemerkung

Die Bestimmungen des Rundschreibens „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ (FINMA-RS 09/1) sowie die darauf basierenden, als Mindeststandard anerkannten Verhaltensregeln der Branchenorganisationen haben keinen direkten Einfluss auf das zivilrechtliche Vertragsverhältnis zwischen dem Vermögensverwalter und seinem Kunden. Streitigkeiten zwischen dem Vermögensverwalter und seinem Kunden werden gemäss den entsprechenden Bestimmungen des Obligationenrechts von Zivilgerichten beurteilt. Die I. zivilrechtliche Abteilung des Bundesgerichts hat dementsprechend zum Ausdruck gebracht, dass sie allfällige aufsichtsrechtliche Verpflichtungen für die Beurteilung des zivilrechtlichen Verhältnisses zwischen Vermögensverwalter und Kunde als unbeachtlich ansieht (BGE 4_127/2012 vom 30. Oktober 2012, E. 5.8). Zudem ist zu beachten, dass es sich beim

Obligationenrecht um ein Gesetz im formellen Sinn handelt, welches von den Gerichten von Amtes wegen angewendet werden muss, während ein FINMA-Rundschreiben nur eine behördliche Auslegung der einschlägigen Gesetzesbestimmungen darstellt, an welche eine richterliche Behörde nicht gebunden ist (BGE 137 II 284 E. 5.2.2 S. 292).

Für den Vermögensverwalter, welcher im Spannungsfeld zwischen zivilrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten steht und beide einhalten muss, ist zentral, dass sich diese nicht widersprechen. Entsprechend sollte die FINMA als Verwaltungsbehörde keine zivilrechtlich relevanten Bestimmungen erlassen, an welche sich ein Zivilgericht im Streitfall zwischen Kunde und Vermögensverwalter nicht gebunden sieht.

B. Zu Rz. 3 und 4

Keine Bemerkungen.

C. Zu Rz. 7.1 und 7.2

Die Verhaltensregeln der Branchenorganisationen für die Vermögensverwaltung entsprechen in materieller Hinsicht bereits den hier neu eingefügten Randziffern.

Die in Rz. 7.2 vorgesehene Verpflichtung zur Definition einer Anlagestrategie gestützt auf das Risikoprofil, die Vermögensverhältnisse und die Anlagebeschränkungen ist unseres Erachtens bereits heute Voraussetzung einer sorgfältigen Vermögensverwaltung.

D. Zu Rz. 16 und 17

Diese Anpassungen sind nur präzisierender Natur und haben keine materiellen Änderungen zur Folge.

Die nun ausdrücklich aufgeführte Pflicht des Vermögensverwalters, den Kunden zu informieren, wenn die Anlagestrategie nicht mehr der aktuellen Situation entspricht, war schon bisher logische Folge der Verpflichtung, die Anlagestrategie periodisch zu überprüfen.

Wir betonen, dass sich hier die Pflicht des Vermögensverwalters darauf beschränkt, den Kunden darauf aufmerksam zu machen, dass die Anlagestrategie nicht mehr der aktuellen Situation entspricht. Das Erfordernis der schriftlichen Dokumentation der Erfüllung dieser Pflicht macht nicht nur aus Gründen des Anlegerschutzes Sinn, sondern dient auch zur Absicherung des Vermögensverwalters selbst. Ob der Kunde daraufhin seine Strategie tatsächlich auch anpassen will, ist indessen diesem überlassen.

E. Zu Rz. 23

Diese Anpassung erfolgt offenbar im Sinne einer Angleichung des Wortlautes an den neuen Art. 6 KKV und hat darüber hinaus keine materielle Änderung zur Folge.

F. Zu Rz. 28

Gemäss Anhörungsentwurf soll in Rz. 28 der Satzteil „*oder die Anhänge*“ gestrichen werden, so dass die Regelung, wem allfällige Leistungen Dritter zustehen, zwingend im Hauptdokument des Vermögensverwaltungsvertrages geregelt werden muss.

Vermögensverwalter benutzen oft standardisierte Hauptverträge, welche für alle Kunden gleich sind, während besondere Abreden – etwa betreffend Anlagestrategie und Entschädigung – in individuellen, auf den einzelnen Kunden zugeschnittenen Anhängen geregelt

werden. Diese Anhänge bilden integrierenden Bestandteil des Vermögensverwaltungsvertrages. Betreffend Verbindlichkeit und rechtlicher Wirkung macht das Zivilrecht keinen Unterschied zwischen Abreden, welche im Hauptdokument enthalten sind, und solchen, die in Anhängen dazu geregelt werden. Das Vertragsverhältnis zwischen Vermögensverwalter und seinem Kunden wird durch die Gesamtheit dieser schriftlichen Dokumente bestimmt. Entsprechend hat das Bundesgericht in keinem seiner Entscheide betreffend Leistungen Dritter resp. deren Zuordnung gefordert, dass die diesbezügliche Regelung im Hauptdokument enthalten sein muss.

Da die Aufstellungen über die erhaltenen Leistungen Dritter oft umfangreich und von Kunde zu Kunde – je nach gewünschten Produkten – verschieden sein können, drängt es sich aus Transparenz- und Übersichtlichkeitsgründen geradezu auf, diese in einem Anhang zum Hauptvertrag zu regeln. Es sind keine rechtlichen oder praktischen Gründe ersichtlich, die Erstellung von Anhängen zu Vermögensverwaltungsverträgen im Bereich der Zuordnung von Leistungen Dritter zu verbieten.

Aus dem Erläuterungsbericht zu Rz. 28 geht hervor, dass es der FINMA wohl eher darum geht, dass die entsprechende Zuordnung nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen soll. Ein *Anhang zu einem Vertrag* ist aber nicht mit *Allgemeinen Geschäftsbedingungen* gleich zu setzen. Allgemeine Geschäftsbedingungen sind standardisierte, vorformulierte Vertragsbestimmungen, die vom Verfasser als Grundlage für eine Vielzahl von Verträgen eingesetzt und in der Regel nicht individuell mit dem Vertragspartner ausgehandelt werden. Demgegenüber werden aus verschiedensten Gründen einzelne Vertragsbestimmungen in Anhänge ausgelagert und dort detailliert; diese werden indes grundsätzlich individuell ausgehandelt.

Die Streichung von „oder die Anhänge“ in Rz. 28 ist daher rückgängig zu machen, zumal sie offensichtlich nicht geeignet ist, den von der FINMA beabsichtigten Zweck zu erreichen.

Es wäre allenfalls zu überlegen, ob die Bestimmung mit einem Zusatz zu versehen ist, dass die Zuweisung nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen darf. Dies würde der französischen Version des Anhörungsentwurfes entsprechen. Allgemeine Geschäftsbedingungen hätten allerdings für den Konsumenten den Vorteil des Schutzes nach Art. 8 UWG.

G. Zu Rz. 30

Keine Bemerkungen.

H. Zu Rz. 31

Vorab ist hier darauf hinzuweisen, dass der Umfang der Informationspflicht in erster Linie durch das Obligationenrecht bestimmt wird. Darüber hinaus handelte es sich bei der ursprünglichen Fassung um einen sinnvollen und angemessenen Ausgleich zwischen den Interessen des Vermögensverwalters und denjenigen des Kunden. Weiter sind einem Kunden, welcher auf Leistungen Dritter verzichtet hat, deren Höhe ja bereits aufgrund der Bestimmung in Rz. 28 bekannt; es ist daher nicht ersichtlich, weshalb der Vermögensverwalter diese nochmals offen legen muss.

Auf die vorgeschlagene Änderung der Rz. 31 ist daher zu verzichten.

I. Zu Rz. 33

Betreffend Schlussbestimmungen sollte bedacht werden, dass eine Änderung der Verhaltensregeln der Branchenorganisationen dazu führen kann, dass die Vermögensverwalter ihre Vermögensverwaltungsverträge mit ihren Kunden erneuern müssen und dies nur kurze Zeit nachdem eine vollständige Erneuerung aufgrund der ursprünglichen Inkraftsetzung des FINMA-RS 09/1 im Jahr 2009 notwendig war. Eine komplette Erneuerung aller Verträge für den gesamten Kundenstamm wäre mit erheblichem finanziellem und – gerade bei ausländischen, nur beschränkt kontaktierbaren Kunden – organisatorischem und zeitlichem Aufwand verbunden.

Selbstverständlich haben sich Vermögensverwalter per sofort an die (zivilrechtliche) Rechtsprechung des Bundesgerichts zu halten. Aufsichtsrechtlich bildet aber ein Vermögensverwaltungsvertrag, welcher den von der FINMA anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht, auch Voraussetzung, dass ein Vermögensverwalter keinen unerlaubten Vertrieb nach KAG betreibt (Art. 3 Abs. 2 KAG). Die Revision der „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ sollte nicht dazu führen, dass Vermögensverwalter, die ihre Verträge bereits einmal an von der FINMA anerkannte Richtlinien einer Branchenorganisation angepasst haben, entweder in die Illegalität gedrängt werden oder ihre zivilrechtlichen Verpflichtungen gegenüber dem Kunden (welche je nachdem den Einsatz von kollektiven Kapitalanlagen vorschreiben) verletzen müssen.

Es sollte daher festgehalten werden, dass auch dann kein unerlaubter Vertrieb nach KAG vorliegt, wenn der schriftlich abgeschlossene Vermögensverwaltungsvertrag Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht, welche von der FINMA gestützt auf die alte Fassung des FINMA-RS 09/1 als Mindeststandard anerkannt wurden.

Dies ist auch deswegen gerechtfertigt, weil die meisten Anpassungen im Rundschreiben redaktioneller Natur und daher keine Anlegerschutzinteressen gefährdet sind. Verträge mit Neukunden haben dabei natürlich immer den neusten Richtlinien zu entsprechen.

Wir danken Ihnen im Voraus für eine wohlwollende Prüfung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Martin Neese
Präsident



Caroline Kindler
Geschäftsführerin

Le 14 mars 2013

Autorité Fédérale de Surveillance
des Marchés Financiers
FINMA
Dr Olivier Zibung
Einsteinstrasse 2
CH-3003 Berne

Objet : participation à l'audition publique relative à la modification de la Circulaire Finma 2009/1

Cher Monsieur,

Dans le cadre de la consultation publique de la Circulaire 2009/1 proposée par la FINMA relative aux Règles-cadre pour la gestion de fortune vous voudrez bien trouver les éléments de réflexion suivants soumis à votre appréciation et analyse.

Concernant les points 15 à 17 de la Circulaire, il nous semble effectivement bienvenu de poser l'obligation d'établir le *profil de risque du client* en tenant compte de ses *expériences et connaissances des marchés financiers et des risques afférents*. Ces avancées rédactionnelles pourraient être complétées des éléments de proposition suivants lesquels nous semblent respecter l'esprit du texte.

A/ Processus de connaissance du client

Il nous paraît utile d'élargir le processus de connaissance du client aux éléments d'information suivants.

Propositions :

(i) Il nous semblerait de toute utilité au sein du processus de connaissance du client de prévoir l'obligation pour le gestionnaire de fortune de « *s'enquérir des objectifs du client* ».

Cela permettrait d'indiquer clairement sur le ou les objectifs souhaités par le client dans le cadre de la gestion de sa fortune, et d'adapter ainsi le contrat de gestion au plus près de ses attentes et d'éviter tout malentendu ; et ce d'autant que le point 16 de la Circulaire 2009/1 prévoit l'obligation pour le gérant de fortune de contrôler la concordance des placements au regard notamment des objectifs et restrictions de placement.

Dans ce cadre il nous semble donc utile d'énoncer clairement l'obligation pour le gérant de fortune de formaliser les objectifs du client au préalable, puis sous forme de mise à jour régulière.

Ainsi dans la pratique le client pourrait manifester sa volonté en termes d'objectifs tels que la valorisation du patrimoine, la transmission du patrimoine, ou encore la création de revenus..., notions définies par l'intermédiaire dans le document de connaissance du client (KYC).

Le point 7.1 pourrait donc être complété en ce sens : « *Il faut établir un profil de risque tenant compte des expériences et des connaissances du client (Cm 23), il convient dans ce cadre de s'enquérir par ailleurs des objectifs du client. Il définira la propension au risque et sa capacité à absorber les risques* ».

(ii) Il serait souhaitable de prévoir un « *devoir de mise à jour* » autant que nécessaire des informations relatives aux clients. Ce devoir permettrait d'insuffler un suivi périodique des informations relatives aux clients afin que la gestion puisse éventuellement évoluer en fonction des changements d'objectifs du client, ces éléments devant à notre sens être formalisés dans l'intérêt de l'investisseurs et pour la sécurité juridique de l'ensemble de la relation contractuelle.

Cette proposition rejoint quelque peu le point 17 de la Circulaire, mais crée un devoir positif à l'initiative de l'intermédiaire et exige ainsi une démarche périodique de questionnement quant au profil client (ex : annuellement, à la discrétion du gérant de fortune).

Le point 7-1 pourrait ainsi être complété et prévoir ce devoir de mise à jour sous la forme d'une rédaction telle que « *Le gérant de fortune met à jour régulièrement, et selon les nécessités, les documents de connaissance des clients* ».

B/ En matière d'organisation du gérant de fortune

En matière d'organisation générale et à l'instar de ce qui est prévu au sein de l'Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux (OPCC) en date du 22 novembre 2006, la Circulaire 2009/1 de la FINMA pourrait préciser plus encore *quelques obligations en matière d'organisation des gérants de fortune concernant la vigilance exercée en interne ou encore concernant la fonction de contrôle interne*. Ainsi le point n°15 prévoit que le gérant de fortune :

- « *adapte son organisation en fonction de son nombre de client, du volume des avoirs...* »,
- « *... s'assurer en permanence que les placements effectués concordent en permanence avec le profil de risque ainsi qu'avec les objectifs et restrictions de placement* ».

Il nous semblerait utile d'énoncer la mise en place d'un *système de contrôle interne*, comme cela a été fait dans l'OPCC en son article 12a, lequel serait adapté et dimensionné à l'exercice de l'activité en tenant compte des volumes, des encours et de la complexité des produits ou des stratégies d'investissement...

La revue par le gérant de fortune de son organisation, de l'adéquation des placements au regard du profil de risque, des objectifs et des restrictions de placement milite notamment pour que le principe général d'une obligation ou d'un devoir de contrôle soit établi.

Proposition :

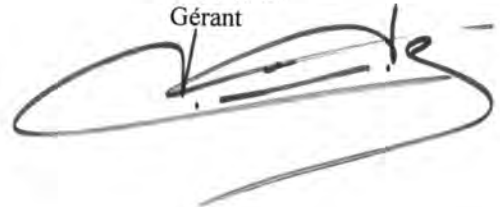
Il est proposé de prévoir le devoir de mettre en place dans l'intérêt des investisseurs un système de contrôle interne adapté à l'activité exercée. Le point 15 de la Circulaire pourrait ainsi être complété en ce sens.

La rédaction pourrait être complétée et apporter une simple précision à ce sujet :

« *Le gérant de fortune adapte son organisation...et des produits choisis. Le gérant de fortune met en place un système de contrôle interne adapté à l'exercice de son activité* ».

En espérant que cette contribution à l'audition publique puisse apporter quelques réflexions qui retiendront votre intérêt, je me tiens à votre disposition pour tout échange complémentaire et vous prie de bien vouloir recevoir mes sincères salutations.

F.Lecomte
Gérant





GROUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

CIFA INITIAL CONTRIBUTOR

Genève, le 3 avril 2013

Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers

FINMA

Attn. Dr. Oliver ZIBUNG

Einsteinstrasse 3

CH – 3003 Berne

Concerne: Consultation Révision Partielle de la Circulaire-FINMA 2009/01
« Règles-Cadres pour la Gestion de Fortune »

Cher Dr. Zibung,

Nous avons le plaisir de vous transmettre en annexe, par email et par courrier postal, la réponse du GSCGI - Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants - à votre consultation du 7 février 2013 citée en marge.

La réponse du Groupement est constituée des commentaires précis et détaillés sur les points soulevés dans votre document de consultation FINMA (*entwurf-anhoerung-rs-09-01-20130207-f*).

En vous en souhaitant bonne réception, nous vous remercions par avance de toute l'attention que vous voudrez bien porter à l'ensemble de nos commentaires, en vue de rendre la place financière suisse forte et respectée de par le monde.

Nous restons à votre disposition pour tout complément d'information et avis qui devrait s'avérer nécessaire.

En vous en souhaitant bonne réception, nous vous prions de croire, cher Dr. Zibung, à notre parfaite considération.

G S C G I

Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants

Cosima F. Barone
Membre du Conseil

Philippe Kresse
Vice-Président

Annexe mentionnée



GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

Genève, le 3 avril 2013

Circulaire FINMA 2009/1

« Règles-cadres pour la gestion de fortune »

Révision partielle: 7 février / 3 avril 2013

Le GSCGI, dès sa création (1992) a édicté des règles d'éthique professionnelle strictes et un engagement par écrit de la part de ses membres du respect rigoureux des principes édictés dans sa **CHARTE**. En outre, dès leur entrée en vigueur soit le 30 septembre 2009, le GSCGI applique ses « Règles d'Éthique Professionnelles » (*comme détaillées dans son Règlement, Annexe et Règlement d'Application*) aux membres concernés qui ainsi acquièrent le statut de «IQ- Investisseurs Qualifiés»

Eléments essentiels

- 1. En vertu de plusieurs lois sur les marchés financiers, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) peut reconnaître des règles de conduite relatives à la gestion de fortune comme standards minimaux. La Circ.-FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune », qui est entrée en vigueur le 1er janvier 2009, définit les règles-cadres qui sont utilisées par la FINMA comme critères de référence lorsqu'une organisation professionnelle, dont les membres sont actifs dans le domaine de la gestion de fortune, souhaite faire reconnaître ses règles de conduite comme exigences minimales.*
- 2. La version révisée de la loi sur les placements collectifs (LPCC) entrera prochainement en vigueur. Compte tenu de certaines nouveautés, des renvois de la circulaire doivent être adaptés à la législation sur les placements collectifs.*
- 3. En outre, plusieurs arrêts du Tribunal fédéral ont été rendus sur la gestion de fortune individuelle depuis l'entrée en vigueur de la circulaire. Dans sa jurisprudence, le Tribunal fédéral a tout d'abord précisé les exigences de droit civil concernant les devoirs d'information et de renseignement ainsi que le devoir de diligence dans la gestion de fortune. Il a également clarifié des incertitudes juridiques existantes en matière de rétrocessions.*
- 4. La circulaire doit être adaptée à ces évolutions juridiques.*
- 5. Si des règles de conduite d'organisations professionnelles sont déjà reconnues, ces dernières doivent les adapter dans les six mois suivant l'entrée en vigueur des modifications.*

Pas de commentaires particuliers

Page | 1



GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

REMARQUES GENERALES:

De prime abord, le document présenté à consultation appelle les remarques suivantes:

- 1. Contexte: pas de commentaires particuliers, hormis le fait que nous souhaitons souligner qu'il existe en Suisse deux « organisations professionnelles » ou « organisations faïtières » proprement dites, représentatives de la profession de gérant de fortune et capables de superviser de façon appropriée les professionnels de la branche. Ces organismes ont les structures adaptées au moyen de Codes d'Éthique édictés de longue date qui visent à superviser leurs Membres.
- 2. Evolutions juridiques: pas de commentaires; le GSCGI prend acte des divers cas de jurisprudence mentionnés; le GSCGI comprend et accepte la nécessité d'information accrue et de transparence, notamment quant aux rétrocessions.
- 3. Révision Partielle: le GSCGI souhaite porter à l'attention de la FINMA que beaucoup de ces éléments font partie, depuis 2009, du Règlement des Règles d'Éthique Professionnelles du GSCGI, approuvé par la FINMA en 2010.

I. BUT ET FONDEMENTS

Les paragraphes 1 et 2 n'appellent pas de commentaires particuliers de notre part.

Le paragraphe 3 consacre par le nouvel ajout « [Enfin la FINMA peut aussi reconnaître comme exigences minimales les règles de conduite des organisations professionnelles des gérants de fortune indépendants \(art3 al.2 let.Clppc\)](#) » le rôle régulateur et normatif des associations faïtières telles que sont le GSCGI et l'ASG.

Le paragraphe 4 nous paraît correct dans le fond, mais dans sa formulation, il prête à interprétation.

Nous proposons la rédaction suivante: ***Tout professionnel actif dans la gestion de patrimoine au sein d'une institution bancaire ou reconnue comme telle, ou exerçant à titre indépendant, est réputé soumis aux règles minima dûment reconnues comme telles par la FINMA*** (circ.- FINMA 08/10 « Normes d'autorégulation reconnues comme standards minimaux ») comme décrit sous paragraphe 5 ci-dessous.



GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

II. CHAMP D'APPLICATION

Le GSCGI trouve pertinent que lorsqu'un gestionnaire de fortune indépendant est au bénéfice d'une autorisation LBVM et/ou LPCC, les règles de leurs ordonnances d'exécution s'appliquent au lieu des Règles d'Ethique Professionnelles.

Le contenu du paragraphe 5 complète, comme mentionné, les diverses catégories auxquelles s'appliquent les règles-cadres en tant que standard minimal de référence pour la reconnaissance des professionnels de la gestion patrimoniale.

Par contre, nous ne manquons pas d'être interpellés par le dernier alinéa de ce paragraphe 5. Sous de nombreux aspects, il illustre l'inadéquation et la disparité dans l'application de telles règles entre les divers organismes censés superviser de telles normes, ne serait-ce que par le manque de formation adéquate des animateurs de certains de ces organismes. Cela laisserait supposer qu'il existe une multitude de normes, mais qui ne régulent pas nécessairement les mêmes métiers.

Les OAR sont des organismes qui ne répondent pas à ces normes, ne serait-ce que par le simple fait qu'ils ont dans leurs affiliés des intermédiaires financiers d'horizons très divers (*hôtels, bureaux de change, garages etc..*).

III. RECONNAISSANCE DES REGLES DE CONDUITE

A. Mandat de gestion de fortune

➤ a) en général – 7.1 profil de risque

Il est prévu dans le Règlement des règles REP du GSCGI – *cf. art.4* – que le gestionnaire établit un profil de risque du client. De plus, dans son Annexe A sont décrites toutes les catégories d'investissements admises dans le cas de gestion discrétionnaire. Un profil de risque du client décrivant les degrés de risques des placements financiers, le niveau de connaissance dans le domaine des investissements financiers et l'expérience du client doivent être complétés. Celui-ci permet de déterminer la tolérance au risque du client et les objectifs d'investissement du client.



GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

➤ a) en général – 7.2 stratégie de placement

A partir du formulaire du profil de risque du client, le gérant de fortune définira de concert avec le client sa grille de placement qui tiendra compte de la situation générale du client, ses besoins financiers et les restrictions de placements.

➤ b) forme du contrat

Nous ne voyons aucun commentaire à ce paragraphe.

➤ c) contenu du contrat

Nous sommes tout à fait d'accord avec votre formulation qui dit:

« [Le contrat de gestion de fortune ou ses annexes contiennent notamment des indications sur etc.....](#)».

Il est impératif, dans un contexte très évolutif de la réglementation dans le domaine (*surtout en vue de la future LFin*) de ne pas changer constamment le document déjà signé avec le client.

Les points **a) à f)** sont décrits en détails dans le Règlement de notre Groupement sous l'art. 4.

B. Devoir du gérant de fortune

➤ a) Devoir de fidélité

Les alinéas 11 à 14 n'appellent pas de commentaires particuliers.

➤ b) Devoir de diligence

Si l'alinéa 15 nous paraît conforme à la pratique, nous considérons « au risque de nous répéter » que l'alinéa 16 qui stipule: « [Le gérant de fortune doit s'assurer que les placements effectués concordent en permanence avec le profil de risque ainsi que les objectifs et restrictions de placement.](#) » est irréalisable.

Il est totalement impossible et utopique de maintenir une adéquation « en permanence » entre les placements effectués pour un client et l'évolution imprévisible des conditions des marchés. Par ailleurs, s'il faut pour chaque changement de la composition du portefeuille (*en vue de protéger le client*) le contacter pour requérir son assentiment, une telle condition nous paraît irréalisable dans les faits voire dolosive.



GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

Voilà notre formulation: « **le gérant de fortune s'efforce en tout temps d'assurer une adéquation aussi étroite que possible entre le profil de risque du client, les restrictions de placement et les objectifs d'investissement définis avec celui-ci** ».

Votre alinéa 17 reprend en partie et corrige la notion de permanence qui figure à l'article 16.

Le contenu des alinéas 19, 20 et 21 nous paraît conforme aux exigences décrites.

➤ c) Devoir d'information:

Alinéa 22. Nous répétons ici que le terme d'organisation professionnelle est à nouveau inadéquat. En effet, les personnes enregistrées auprès des OAR sont des « **affiliés** », selon la terminologie, du moment qu'ils n'ont pas d'autre choix. Par contre, les professionnels supervisés par une association faîtière sont des Membres de celle-ci. Nous craignons que certaines organisations ne cultivent à dessein cette confusion auprès des professionnels. Dans le même ordre d'idées, les personnes enregistrées auprès d'un OAR seront tentées de prétendre auprès de leurs clients qu'ils sont supervisés par un organisme de délégation, ce qui risque d'induire le client en erreur. De telles confusions, largement utilisées par certains OAR, nous paraissent inadéquates et indésirables dans un sens d'égalité de traitement (*level playing field*).

Alinéa 23. Nous ne voyons pas ce que l'ajout de ...expériences et connaissances... apporte à la compréhension globale de cet alinéa. On peut difficilement dissocier, à notre avis, la notion d'expérience et connaissance, car toute «expérience» résulte fatalement en «connaissance» accrue pour le client-investisseur.

Les alinéas 24,25 et 26 n'appellent pas de commentaires particuliers.

C. Rémunération du gérant de fortune

Alinéa 27. Ce texte nous apparaît conforme aux règles cadres appliquées dans le règlement du GSCGI.



GRUPEMENT SUISSE DES CONSEILS EN GESTION INDEPENDANTS, G.S.C.G.I.
SCHWEIZERISCHE VEREINIGUNG UNABHÄNGIGER FINANZBERATER, S.V.U.F.
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI CONSULENTI FINANZIARI INDEPENDENTI, A.S.C.F.I.
SWISS ASSOCIATION OF INDEPENDENT FINANCIAL ADVISORS, S.A.I.F.A.

Alinéa 28. La suppression du terme « *ou ses annexes* » nous paraît contredire l’alinéa 27 qui précède. Par ailleurs, il peut être simplifié comme suit:

« Le contrat de gestion de fortune ou ses annexes définit qui est le bénéficiaire de toutes prestations reçues de tiers en relation étroite avec la bonne exécution du mandat »

Les alinéas 28 et 29 n’appellent pas de commentaires.

Alinéa 31. Le contenu de cet alinéa nous laisse perplexe. Il ne précise pas plusieurs détails qui nous semblent indispensables, à savoir:

- sur quelle durée un client peut demander à titre rétroactif de telles données: 1, 5 ou 10 ans?
- à l’époque où de nombreuses banques ne disposaient pas de telles statistiques, quel genre d’information peut-on/doit-on fournir au client?
- dans la mesure où le client a renoncé de manière expresse à ces montants (*la dernière en date lors de l’entrée en vigueur des « Règles minima en 2009 – Circulaire 2009/1 »*), ne faudrait-il pas considérer que c’est le dernier mandat signé qui fait référence et démarrer, le cas échéant, la production de tels chiffres depuis cette date?

IV. DISPOSITION FINALE

Pas de commentaire. Nous vous soumettrons, pour approbation et dans les délais prévus, tous les ajustements aux Règles d’Ethique Professionnelles du GSCGI requises suite à la Révision partielle en cours de la Circulaire FINMA 2009/1.

Dr. Olivier Zibung
FINMA
Einsteinstrasse 2
Case postale
3003 Berne

olivier.zibung@finma.ch

Genève, le 27 mars 2013

Objet : Projet Prise de position sur le projet de modifications de la Circ. FINMA 2009/1 Règles cadres pour la gestion de fortune

Monsieur,

Nous nous référons à la procédure d'audition lancée par la FINMA le 7 février 2013 concernant le projet de modifications de la Circulaire précitée.

Par la présente, nous souhaitons brièvement prendre position comme suit :

1. Champ d'application

Il n'est pas recommandé pour une saine sécurité juridique d'avoir une Circulaire qui s'adresse aux assujettis FINMA d'un côté et de l'autre côté aux gérants de fortune indépendants non assujettis.

Il en résulte des contradictions ou d'un côté on demande aux organisations des professionnels des gérants indépendants de modifier leur auto-régulation (ch. IV disposition finale cm 33) alors que la FINMA reconnaît elle-même qu'ils ne sont pas assujettis et que la Circulaire n'a qu'une portée limitée (ch. 4 commentaires).

2. Base légale

Pour les non assujettis, la base légale manque clairement, à l'exception de la référence à la LPCC pour ceux qui utiliseraient des fonds dans leur gestion.

Pour ce qui concerne les assujettis, il serait utile de préciser la base légale ; la référence à « plusieurs lois sur les marchés financiers » (Elements essentiels ch. 1) n'est pas suffisante, sans parler du fait que la FINMA a toujours soutenu la thèse selon laquelle la relation de droit civil entre le client et sa banque ne relève pas de sa compétence prudentielle.

La seule disposition permettant d'émettre des recommandations aux établissements assujettis de suivre la jurisprudence applicable en la matière est celle décrivant l'organisation adéquate (art. 3 LB).

3. Exigence d'un nouveau profil de risque (ch. 7.1 – 7.2)

Cette nouvelle exigence, qui semble anticiper la réglementation MIFID II ou projet III ou encore le projet de loi sur les services financiers, est incomplète et incertaine. Il n'est pas précisé également pour qui cette exigence est applicable. Par ailleurs, l'actuel cm 9, let. b contient déjà les éléments nécessaires à savoir l'indication de restriction de placements qui par nature englobe la problématique des risques de placements et de la volonté du client à les assumer.

Formellement, il n'y a aucune indication si ce nouveau profil doit ou non être intégré dans le mandat ou être une annexe à celui-ci (voir les incohérences entre ch. 9 et 28 où les annexes sont supprimées).

Il convient également de noter que les risques nouveaux que représentent les aspects transfrontaliers sont totalement absents du document.

4. Devoir de diligence

Il paraît pour le moins difficile en pratique de mettre en œuvre les ch. 16 et 17 nouveaux qui exigent du gérant de suivre heure par heure l'évolution de la situation financière de son client, ce qui est matériellement impossible.

5. Remarque finale

Plusieurs articles mériteraient une reformulation plus précise en évitant des définitions hasardeuses ou l'utilisation d'adjectifs imprécis ou encore une formulation en langue de Voltaire (cm 5, 23, 31 etc.).

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions de croire, Monsieur, à l'assurance de notre parfaite considération.


Michel Broch


Philippe Currat

FINMA



D 0140097

FINMA		
ORG MS	02. APR. 2013	SB
Bemerkung:		FLY

FINMA

Autorité Fédérale de surveillance
des marchés financiers
Einsteinstrasse 2

CH – 3003 Berne

Genève, le 28 mars 2013

Révision circulaire 2009/1 Règles-cadres pour la gestion de fortune

Madame, Monsieur

En date du 7 février 2013, la FINMA a ouvert une audition au sujet de la révision de sa circulaire « Règles-cadres pour la gestion de fortune ». Nous avons été invités à prendre position et vous en remercions.

Après lecture et analyse attentives du texte et des modifications proposées, nous souhaitons faire valoir les propositions suivantes sur votre projet de révision :

I. But et fondements

Nous constatons qu'il n'est plus fait référence, dans la nouvelle circulaire, au statut d'investisseur qualifié (IQ) pour les investisseurs ayant une relation contractuelle avec un gérant de fortune indépendant, soumis à la LBA par l'affiliation à un OAR et ayant adopté volontairement des règles-cadres reconnues par la FINMA. Cette définition est désormais ancrée dans la LPCC, art. 3, al. 2.

Pour plus de clarté, un renvoi dans la nouvelle circulaire à l'article 3 al. 2 de la LPCC doit être maintenu et bien préciser les conditions à remplir pour qu'un investisseur, au bénéfice d'une relation contractuelle avec un gérant de fortune indépendant, soit considéré comme investisseur qualifié.

III. Reconnaissance des règles de conduite

B. devoirs du gérant de fortune, b devoir de diligence

Il est expliqué au paragraphe 16 que « le gérant de fortune doit s'assurer que les placements effectués concordent en permanence avec le profil de risque ainsi que les objectifs et restrictions de placement ».

Bien que cette formulation corresponde à la situation en vigueur, nous pensons que le terme « en permanence » n'est ni adéquat, ni réaliste. Aucun intermédiaire financier, quel qu'il soit, n'est en mesure de contrôler en permanence l'adéquation des placements effectués avec le profil de risque ainsi que les objectifs et restrictions de placement de son client, ne serait-ce que par l'évolution parfois très volatile des marchés financiers ou le changement de situation personnelle du client, s'il est par exemple domicilié à l'étranger et s'il ne communique pas immédiatement cette information.

Au vu des considérations susmentionnées, nous proposons la formulation suivante : «Le gérant de fortune doit s'assurer régulièrement que les placements effectués concordent avec le profil de risque, ainsi que les objectifs et restrictions de placement. »

C. Rémunération du gérant de fortune

Le paragraphe 27 énonce que « le gérant de fortune règle dans les contrats écrits, ou dans leurs annexes, la nature, les modalités et les éléments de sa rémunération. A contrario, le paragraphe 28 de la nouvelle circulaire limite au seul contrat de gestion de fortune la définition du bénéficiaire de toutes les prestations reçues.

En fonction de notre expérience pratique de la gestion de fortune, nous préconisons la formulation suivante du paragraphe 28 : « Le contrat de gestion de fortune et ses annexes ou avenants, définit qui est le bénéficiaire de toutes les prestations reçues de tiers en relation étroite avec l'exécution du mandat ou à l'occasion de son exécution. »

D. Contrôle et sanctions

D'un point de vue du contrôle, nous estimons qu'en l'absence d'une catégorisation universelle, uniforme et reconnue de la multitude des véhicules d'investissements, un contrôle matériel de l'adéquation de la gestion, de surcroît par des non-professionnels de l'investissement ne pourra être objectif et pertinent, tout en induisant une forte augmentation des coûts. Ainsi, nous jugeons qu'il n'est pas du ressort des organismes et associations habilités par votre Autorité de s'immiscer dans la gestion des affaires et le cadre discrétionnaire des gérants de fortune indépendants avec leurs clients. Ce rôle doit se réduire au strict contrôle du contrat de mandat de gestion signé par le client et de son contenu exhaustif, selon ce que prévoient les règles-cadres.

Le contrôle doit donc se limiter à vérifier que les mandats de gestion signés par les clients soient conformes aux règles cadres et à évaluer l'adéquation des moyens mis en place par le gérant de fortune indépendant pour exécuter ses mandats de façon irréprochable.

Two handwritten signatures in black ink, one on the left and one on the right, appearing to be initials or names.

IV. Disposition finale

Les modifications apportées à la circulaire 2009/1 peuvent avoir des conséquences organisationnelles et des implications pratiques quant à la révision. C'est pourquoi, nous vous prions instamment de considérer un délai d'adaptation des règles de conduite et une période transitoire d'application plus large que celle proposée.

Nous suggérons une entrée en vigueur de la nouvelle circulaire au 1^{er} janvier 2014, avec une première révision sur cette base en 2015.

Nous restons à votre entière disposition pour tout complément d'information que vous pourriez désirer et vous adressons, Madame, Monsieur, nos respectueuses salutations.

OAR-G
Organisme d'Autorégulation



Franz de Planta
Président



Christian Balmat
Vice-Président



Spettabile
Autorità federale di vigilanza
Sui mercati finanziari FINMA
Dott. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
3003 Berna

Trasmessa per e-mail: oliver.zibung@finma.ch

Lugano, 25 marzo 2013/GV

Circ. FINMA 09/1 “Regole quadro per la gestione patrimoniale” – revisione parziale

Egregi Signori,

con la presente ci permettiamo farvi pervenire la nostra presa di posizione sul tema in oggetto.

Osservazioni generali

Ad eccezione dell’allestimento di un profilo di rischio l’OAD FCT ha già da tempo provveduto *motu proprio* ad adattare la propria regolamentazione alla giurisprudenza del Tribunale Federale con particolare riferimento alla problematica delle retrocessioni.

Considerato come gli Organismi di autodisciplina coinvolti dispongono di sei mesi di tempo per implementare la nuova regolamentazione delle norme di comportamento, e che inevitabilmente gli OAD dovranno concedere ai propri affiliati un periodo per adeguarsi di 12/18 mesi (periodo determinato dal fatto che spesso la clientela visita l’affiliato una volta all’anno), ci si domanda se sia opportuno intraprendere la modifica proposta nel caso in cui il progetto LSFIn veda la luce nel medesimo periodo di tempo, costringendo gli affiliati ad ulteriori e susseguenti modifiche della propria organizzazione e modulistica.

Osservazioni puntuali

Marginale 17:

Si fa rilevare che ancora oggi la clientela vieta esplicitamente all’affiliato di contattarla direttamente. Un obbligo di avviso per iscritto implicherebbe l’obbligo per gli affiliati di fare eleggere alla propria clientela un “domicilio per la corrispondenza”. Per esperienza lo stesso verrebbe eletto presso l’affiliato. Pertanto l’obiettivo di informazione rapida e tempestiva al



cliente verrebbe meno. A nostro giudizio la marginale 17 potrebbe essere completata come segue:

“ ... et les consigner par écrit, ou en occasion de leur première visite.”

Marginale 28 :

Riteniamo che l'utilizzo degli allegati al contratto di mandato di gestione patrimoniale debba restare possibile se gli stessi sono espressamente definiti quali parte integrante del contratto.

Marginale 31:

L'OAD FCT non ha nulla in contrario ad un diritto generalizzato per la clientela, affinché questa ottenga un rendiconto sulle retrocessioni percepite, tuttavia lo stesso deve rispondere al criterio della proporzionalità e della sostenibilità economica. Non si può a nostro avviso pretendere che un gestore investa ore di tempo per rendere conto di poche centinaia di franchi di retrocessioni percepite. La formulazione ora in essere, che prevede la rendicontazione su richiesta sempre che economicamente giustificabile e sostenibile, dovrebbe a nostro avviso essere mantenuta. In alternativa qualora gli elementi in possesso del cliente gli permettano di determinare con buona approssimazione l'ammontare delle retrocessioni, si potrebbe pensare all'introduzione di una soglia a partire dalla quale il gestore patrimoniale ha l'obbligo inalienabile di mettere a disposizione le rendicontazioni su richiesta.

Secondo la nostra esperienza, tale soglia, potrebbe essere fissata in CHF 5'000.00 per cliente.

Nella speranza di avere contribuito fattivamente al progetto porgiamo i nostri migliori saluti

OAD FCT


Massimo Tognola


Luca Confalonieri

Eidgenössische
Finanzmarktaufsicht FINMA
Herrn Dr. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
3003 Bern

Zürich, 3. April 2013

**Anhörung
FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ – Teilrevision
Rundschreiben-Entwurf und Erläuterungsbericht**

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Besten Dank für die Gelegenheit, zum oben erwähnten Rundschreiben-Entwurf (Teilrevision) Stellung nehmen zu dürfen.

Wir zählen zum angesprochenen Interessentenkreis, da wir als führendes Beratungsunternehmen institutionelle Anleger wie namhafte Pensionskassen, staatliche und private Versicherungsgesellschaften, Unternehmen sowie vermögende Privatpersonen aus der Schweiz und aus dem Ausland in verschiedenen Aspekten und Phasen der Vermögensanlage fachlich unterstützen.

Die von uns angebotenen Dienstleistungen umfassen den gesamten Anlageprozess, d.h. die Festlegung der Anlagestrategie sowie deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Anlage-reglemente, Portfoliostrukturierung, Selektion von Vermögensverwaltern, rechtliche Umsetzung der Anlagevorgaben bis hin zum Investment Controlling. Im Rahmen von Vertragsverhandlungen im Namen unserer Kunden bzw. ihrer ökonomischen und rechtlichen Begleitung, haben wir uns zwangsläufig mit der Regulierung der Vermögensverwaltung auseinanderzusetzen.

Wir legen grossen Wert auf Unabhängigkeit und Transparenz in der Beratung unserer Kunden und unterstützen sie nach dem Grundsatz der «Best Institutional Practice», deren Ziel es ist, geeignete Rahmenbedingungen für die Verwaltung von (meist treuhänderischen) Vermögen zu erreichen. Den damit betrauten Finanzdienstleistern sollen anlagetechnische und rechtliche Vorgaben gegeben werden, die klar, nachvollzieh- und kontrollierbar sowie kosten-transparent bezüglich Tätigkeit oder eingesetzter Produkte sind.

Dank unseres Kundenportfolios haben wir deshalb eine breite und tiefe Marktübersicht wie das FINMA-RS 2009/1 („Rundschreiben“) als auch die zivilrechtlichen Bestimmungen zum Auftrag in der Praxis umgesetzt werden. Gestützt darauf erlauben wir uns nachfolgend, einige Bemerkungen zu machen:

1. Allgemeines

1.1. Im Rundschreiben hält die FINMA eingangs fest, dieses diene als „Mindeststandard für Mindeststandards“. Unsere Erfahrung in der Praxis zeigt, dass das geltende Rundschreiben von den Adressaten als Mindest- und gleichzeitig als Maximalstandard verwendet wird. Dies hat zur Folge, dass die Adressaten in ihren Standardverträgen (Vermögensverwaltung, AGB, Depotvertrag) i.d.R. kaum über diesen Mindeststandard hinausgehen. Vertragliche Änderungswünsche des Kunden zur Präzisierung im Sinne der zivilgesetzlichen Grundlagen oder zur Verbesserung seiner Position, z.B. Definition des Auftrages, der Anlagerichtlinien oder Regelung der „Leistungen Dritter“, werden von den Finanzdienstleistern unter Berufung auf das Rundschreiben und allfällig bestehender Selbstregulierung i.d.R. mit dem Argument abgewiesen, diese Dokumente seien FINMA-konform, darum rechtlich einwandfrei und nicht abänderbar. Damit wird die rechtliche Beziehung zwischen Kunde und Finanzdienstleister, unter Berufung auf das Aufsichtsrecht, einseitig der Parteidisposition entzogen sowie die Privatautonomie zulasten des Kunden eingeschränkt. Die zivilrechtlichen Grundlagen der Rechtsbeziehung inklusive Rechtsprechung (z.B. im Falle von Haftung und Leistungen Dritter) werden in solchen Fällen vom Aufsichtsrecht übersteuert.

Wir empfehlen grundsätzlich diesen Regulierungsansatz zu überdenken, da den „Eckwerten“ und der offenkundig interessensbezogenen Selbstregulierung von privaten Branchenorganisationen faktisch Gesetzescharakter zukommt, sodass von Finanzdienstleistern verfasste Standardverträge/-dokumente quasi als hoheitlich abgesegnet und kaum verhandelbar gelten.

1.2. Des Weiteren empfehlen wir, die Bezeichnung „Vermögensverwaltung“, „Vermögensverwaltungsvertrag“ (z.B. Überschrift Rz 7.1. ff.) zu präzisieren bzw. auf weitere typische Tätigkeiten der Finanzdienstleister im Namen/im Auftrag des Kunden anwendbar zu erklären, und zwar aus folgenden Gründen: Die Finanzdienstleister haben in letzter Zeit begonnen ihre Dienstleistungen anders zu benennen oder umzuinterpretieren, obwohl der Inhalt sich effektiv nicht verändert hat, z.B. „Beratungsvertrag“ oder „Investitionsvereinbarung“ statt „Vermögensverwaltung“, wodurch sie sich aus den Vorschriften „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ ausklinken können.

2. Vorvertragliche Erkundungspflicht (Rz 7.1 und 7.2)

Die Festlegung des Risikoprofils des Kunden ist sinnvoll. Inhaltlich handelt es sich um eine wesentliche Vertragsbestimmung, weshalb hierüber eindeutiger Konsens bestehen sollte: Deshalb empfehlen wir, in dieser Rz festzuhalten, dass das Risikoprofil *gemeinsam* mit dem Kunden eruiert und festgehalten werden sollte inkl. *detaillierten* risikospezifischen Anlagevorschriften bzw. -beschränkungen. Dies verlangt nach einer ausdrücklichen Abstimmung zwischen Auftrag/Vollmacht und zugelassenen Instrumenten mit der Folge, dass eine Tätigkeit/ein Instrument, welches im Risikoprofil und/oder den Anlagerichtlinien nicht erlaubt ist, in der Auftragsdefinition/der Vollmacht nicht erscheinen darf. In der Praxis ist es hingegen üblich, dass der Auftrag in den Standarddokumenten der Finanzdienstleister grundsätzlich alle denkbaren Anlageinstrumente und -formen für zulässig bezeichnet.

3. Sorgfaltspflicht (Rz 16 und 17)

3.1. Die Vorschläge in Rz 16 und 17 sollen sicherstellen, dass a) die Aktivitäten des Vermögensverwalters mit dem Risikoprofil des Kunden übereinstimmen und b) das Risikoprofil des Kunden seiner aktuellen Situation entspricht. Sinnvoll wäre, statt eine einseitige Informationspflicht des Vermögensverwalters zu verlangen (s. Rz 17), eine regelmässige und *gemeinsame* Überprüfung des Risikoprofils mit dem Kunden im Sinne einer „Review“ durchzuführen.

3.2. In der Praxis hat sich inzwischen bei den Finanzdienstleistern eine vertragliche Regel etabliert, welche festhält, dass der Vermögensverwalter nicht für den Erhalt des Vermögens haftet. Wir empfehlen deshalb, im Zusammenhang mit den Ausführungen zum Risikoprofil festzuhalten, dass ein definiertes Risikoprofil den Vermögensverwalter nicht davon entbindet, seine gesetzlichen/vertraglichen Sorgfaltspflichten einzuhalten, z.B. bei sich anbahnenden Verlusten ist er selbst im Rahmen des vereinbarten Risikoprofils zur Schadensminimierung verpflichtet, d.h. Untätigkeit würde u.U. vertrags- bzw. gesetzeswidrige Unsorgfältigkeit bedeuten.

4. Entschädigung der Vermögenverwalter (Rz. 27 - 31)

4.1. Was wir bereits in unserer Stellungnahme vom 10. November 2008 an die EBK zum damaligen Diskussionspapier der EBK „Anreizsysteme und Interessenskonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten“ zum Thema „Entschädigung der Vermögenverwalter“ ausgeführt hatten, gilt nach wie vor: Ziel einer Regulierung in diesem Sektor sollte sein, Transparenz bezüglich der Kosten der Verwaltung des Vermögens (inkl. versteckte Kosten und zusätzliche Entschädigungen des Vermögensverwalters seitens Dritter) zu gewährleisten, Interessenskonflikte und persönliche Anreize zu vermeiden und die Einhaltung der einschlägigen gesetzlichen Vorschriften durchzusetzen. So verlangt Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG von den ihm unterstellten Finanzinstituten die Einhaltung der Rechtsordnung, welche neben Aufsichtsrecht auch das Zivilrecht beinhaltet.

Würden sich die Einkommens- bzw. Kostenstrukturen der Finanzdienstleister infolge der strikten Umsetzung der Transparenz- und Weiterleitungspflichten massgeblich zu ihren Lasten verändern, müsste wohl über neue Entschädigungs- und Vergütungsmodelle offen diskutiert werden. Verdeckte Geldflüsse oder Umgehungsstrukturen wären jedenfalls nicht mehr zugelassen.

4.2. Die Erfahrungen unserer Kunden mit der praktischen Umsetzung des geltenden RS 2009/1 – namentlich mit Banken (als Vermögensverwalter oder Depotbank) oder Leitungen von Anlagefonds – sind unbefriedigend: Trotz klarer zivilrechtlicher Rechtslage und erdrückender Jurisprudenz werden Kundenanfragen auf Offenlegung und Weiterleitung grundsätzlich schleppend, nicht zufriedenstellend bzw. ausweichend beantwortet. Dies gilt selbst nach der FINMA-Mitteilung 41 (2012) vom 26. November 2012. Mittlerweile haben die dem Rundschreiben unterstellten Finanzdienstleister, bei an sich eindeutiger Rechtslage, ein Arsenal von – teilweise recht abenteuerlichen – Begründungen dafür entwickelt, weshalb sie „Leistungen Dritter“ nicht offenzulegen bzw. abzuliefern hätten. Es entsteht unweigerlich der Eindruck, dass es das strategische Ziel ist, so lange wie möglich nichts offenzulegen, damit konsequenterweise auch nichts weitergeleitet werden muss. Inzwischen läuft – ein neues Thema – die Verjährung.

Da allen Beteiligten bewusst ist, dass offenlegungs- und ablieferungspflichtige Leistungen Dritter fliessen bzw. geflossen sind, schafft diese Haltung nur Unmut. Aktuelle Gespräche und Rückmeldungen von Kunden zeigen, dass sie mit dem *status quo* über die Transparenz betreffend Kosten und Entschädigung, wie aktuell von den Finanzdienstleistern und ihren Vertragspartnern gehandhabt, sehr unzufrieden sind und sie nicht nachvollziehen können, weshalb trotz klaren gesetzlichen Grundlagen, jahrelangen Kontroversen und einschlägigen Gerichtsurteilen weiter so verfahren wird, wie wenn nichts geschehen wäre. Das führt weiter zur absurden Situation, dass jede Facette/Teilfrage gerichtlich geklärt werden müsste und zwar von jedem Kunden einzeln.

Obwohl das Prinzip der Parteiautonomie gilt, ist es für Kunden von Finanzdienstleistern wegen Informationsasymmetrien und ihrer mangelnden Nachfragemacht sehr aufwändig oder fast aussichtslos, die ihnen von den Finanzdienstleistern vorgelegten Dokumente nach ihren Wünschen/Bedürfnissen abändern zu lassen. Dasselbe gilt für die Durchsetzung von rechtlich berechtigten Ansprüchen gegenüber ihren Vertragspartnern. Unter diesem Gesichtspunkt wäre es deshalb zur Vermeidung von Ineffizienzen und für einen gut funktionierenden Finanzmarkt äusserst hilfreich, die „Eckwerte“ griffiger zu formulieren. Wir empfehlen daher, aufsichtsrechtliche Verhaltensregeln zur Handhabung von „Leistungen Dritter“ einzuführen, welche den Sinn und Geist der zivilrechtlichen Grundlagen eindeutig und klar berücksichtigen. Ansonsten besteht die Gefahr, dass Aufsichtsrecht („Eckwerte“) und die Selbstregulierung der Branchenorganisationen das Zivilrecht (z.B. Art. 400 OR) aus den Angeln heben (s. auch vorne 1.1.).

4.3. Zu den einzelnen Bestimmungen im Rundschreiben-Entwurf folgende Bemerkungen:

Randziffer 28

- Kommentar: Welcher Zweck wird mit dieser Streichung verfolgt? Was sind die Konsequenzen?

Üblicherweise ist diese Bestimmung in den AGB oder dem Depotreglement zu finden, die zu Bestandteilen des Vermögensverwaltungsvertrages erklärt werden. Bleiben sie damit Anhänge oder werden sie zum Vermögensverwaltungsvertrag?

Die Regel ist, dass diese Leistungen beim Finanzdienstleister verbleiben. Änderungswünsche der Kunden zu Standarddokumenten von Finanzdienstleistern (Auftrag, AGB, Depotreglement) sind sehr schwierig durchzusetzen (s. oben 4.2.).

- Vorschlag: Der Kunde müsste aktiv die Wahl haben, ob er dem Finanzdienstleister die Leistungen Dritter überlässt oder nicht. Dies müsste mittels einer ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung erfolgen, welche den Konsens zu diesem Thema beweist. Ein solcher liegt nur dann vor, wenn der Kunde auf die Weiterleitung solcher Leistungen mittels Zustimmung ausdrücklich verzichtet (d.h. schriftliche unterzeichnete Vereinbarung zu diesem Thema) und nicht – wie aktuell – via Global- und Pauschalverzicht in Standarddokumenten (AGB, Reglemente, Standard- und Massenverträgen).

Wünscht der Kunde die Weiterleitung, könnte der Finanzdienstleister die Gebühren entsprechend anpassen, jedoch nur unter der Bedingung, dass er regelmässig rechtsverbindlich bestätigt, keine Leistungen Dritter (jede einzeln aufgezählt) zu erhalten.

Randziffer 30

- Kommentar: Zu unbestimmte und offene Vorgabe. Dem Kunden helfen nur genaue Beträge, einzeln zu jedem eingesetzten Produkt/Transaktionstyp bezogen auf sein eigenes Portfolio. Die Finanzdienstleister müssten verpflichtet sein, die Summen zu eruieren, da Offenlegung sowieso zwingend ist. Approximative, pauschale Angaben in einem Standarddokument sollten als nicht ausreichend bezeichnet werden.

Randziffer 31

- Kommentar: Zu einseitig zu Lasten des Kunden. Alle „Leistungen Dritter“ sollen einzeln und unaufgefordert, auch für die Vergangenheit (ordentliche Verjährungsfrist), und detailgenau (s. Rz 30) offengelegt werden, da diese Pflicht zwingend ist und damit zur Bringschuld wird.

Summa summarum: Aus den Bemerkungen geht hervor, dass das zentrale Anliegen der aufsichtsrechtlichen Regulierung sein müsste, die Kosten der Tätigkeiten der Finanzdienstleister und der angebotenen bzw. eingesetzten Produkte transparent zu machen und zwar proaktiv durch den Finanzdienstleister und detailliert genug damit der Kunde a) die tatsächlichen Kosten kennt und b) die Kosten vergleichen kann. Schliesslich soll auch der Eindruck aus der Welt geschafft werden, die Finanzdienstleister würden zusätzliches Einkommen generieren und vor dem Kunden (Anleger) verheimlichen. Aktuell hat der Kunde, mangels eindeutigen Aufsichtsregeln zu Kooperationspflichten der Finanzdienstleister bzw. Alternativen nur die Möglichkeit, zu klagen oder zu resignieren, falls Verhandlungen nichts gebracht haben.

4.4. Abschliessend sei noch eine Besonderheit erwähnt: Die meisten unserer Kunden sind zudem auch reguliert und zwar vom BVG und der BVV 2. Art. 48k und I BVV 2 regeln die Modalitäten über die Vereinbarung und Offenlegung von Entschädigungen der mit der Verwaltung von Vorsorgevermögen betrauten Finanzdienstleister. Diese Regeln sind eindeutig und deren Einhaltung ist Voraussetzung dafür, dass für eine Vorsorgeeinrichtung gearbeitet werden darf (s. Art. 48f Abs. 2 BVV 2). Aufsichtsregeln der FINMA, die weniger streng/griffig/klar sind als im BVG/der BVV 2 ergeben deshalb das eigenartige Resultat, dass ein Finanzinstitut möglicherweise das Rundschreiben der FINMA, aber nicht die Bedingungen einhält, welche das Vorsorgerecht von ihnen verlangt. Dies bringt die regulierten Kunden (gilt auch für andere Kategorien wie z.B. Versicherungsgesellschaften) in ein Dilemma, welches sie nicht lösen können. Deshalb empfehlen wir ausdrücklich, dass die FINMA im Rundschreiben festhält, dass die Einhaltung der „Eckwerte“ die unterstellten Finanzdienstleister nicht davon entbindet, aufsichtsrechtliche bzw. gesetzliche Vorgaben im Zusammenhang mit der Verwaltung von Vermögen einzuhalten, denen ihre Kunden unterworfen sind.

Zusammenfassend möchten wir festhalten, dass wir der Auffassung sind, die FINMA soll als Hüterin über die einwandfreie Geschäftsführung der ihr unterstellten Finanzdienstleister unbedingt noch detaillierter regulierend aktiv werden. Dies auch im Interesse des Funktionsschutzes, eines nachhaltig vertrauenswürdigen Finanzmarktes und dessen guten Rufes. Allenfalls könnte zusätzlicher Regulierungsbedarf auf dem Gebiet des Konsumentenschutzes oder des unlauteren Wettbewerbs bestehen, auf welchen wir hier – da systemfremd – nicht eingehen.

Wir hoffen, Ihnen mit dieser Stellungnahme zu dienen.

Freundliche Grüsse

PPCmetrics AG



Alfred Bühler
Dr. oec. HSG
Partner



Eliane Menghetti
Dr. iur., Rechtsanwältin
Legal Consultant

Par courrier et par e-mail

Dr Oliver Zibung
Autorité fédérale de surveillance des marchés
financiers FINMA
Einsteinstrasse 2
CH-3003 Berne
oliver.zibung@finma.ch

Date 3 avril 2013
Document n° 080535/02451321/ESM
Concerne **Audition sur le projet de révision partielle de la Circulaire FINMA 09/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » – Règles-cadres pour la reconnaissance de l'autorégulation en matière de gestion de fortune comme standard minimal**

Cher Monsieur,

Référence est faite à la procédure d'audition ouverte le 7 février 2013 au sujet de la révision partielle de la Circulaire 2009/1 « Règles-cadres pour la gestion de fortune » (la « **Circulaire** »).

Nous vous remercions de l'opportunité qui nous est offerte de prendre position au sujet du projet de Circulaire ainsi que du rapport explicatif l'accompagnant.

Nous avons le plaisir de vous faire parvenir ci-après nos observations.

* * *

1. Ad Cm 7.1 et 7.2 – profil de risque

L'introduction des Cm 7.1 et 7.2 traitant du profil de risque est la bienvenue. Toutefois, selon la systématique de la Circulaire, ces dispositions pourraient être placées avant le Cm 16 puisqu'elles trouvent leur origine dans le devoir de diligence du gérant de fortune.

Le profil de risque est un document interne du gérant de fortune. Il est sujet à de fréquentes évolutions. La jurisprudence admet qu'il ne se traduit pas nécessairement par un document formalisé contresigné par le client (Arrêt 4A_140/2011 du 27 juin 2011, c. 2).

Etant entendu qu'une gestion en adéquation avec le profil de risque du client est souhaitable, il convient de laisser au client la liberté de prendre une décision divergente. Comme l'a encore récemment rappelé le Tribunal fédéral, un client peut souhaiter sortir du cadre fixé par les éléments objectifs de son profil de risque. Il peut notamment donner une instruction spécifique de placement en ce sens à son gérant (Arrêt 4A_90/2011, du 22 juin 2011, c. 2.2.3). Les obligations du gérant consistent alors à avertir le client, en tenant compte de ses connaissances et de son expérience, des risques liés au fait que le placement souhaité par le client n'est pas conforme à son profil de risque.

Cm 15.1 Il faut établir un profil de risque tenant compte des **de l'expérience** et des connaissances du client (Cm 23). Il définira la propension au risque du client et sa capacité à absorber les risques. **Il n'est toutefois pas exigé que le client signe le profil de risque.**

Cm 15.2 La stratégie de placement sera déterminée avec le client sur la base du profil de risque, de la situation financière ainsi que des restrictions de placement. **Le gérant de fortune informe de manière adéquate son client, compte tenu de ses connaissances et de son expérience, quant aux risques liés au choix d'une stratégie de placement qui n'est pas en adéquation avec son profil de risque.**

2. Ad Cm 17 - mise à jour des informations sur le client

La revue périodique du caractère adéquat de la stratégie de placement choisie par le client en regard de sa situation est prévue au Cm 17 de la version en vigueur de la Circulaire. L'obligation d'informer le client lorsqu'une évolution de sa situation dont le gérant a connaissance remet en cause cette adéquation apparaît également fondée. Il s'agit d'un corollaire du suivi des placements du client imposé aux gérants de fortune.

Plus délicate est l'idée d'une obligation nouvellement introduite de consigner ces revues périodiques (ou l'information fournie au client à ce sujet) par écrit. Cette exigence ne se fonde sur aucun précédent judiciaire. L'exigence de consignation par écrit prévue au Cm 17 doit donc, à notre sens, être supprimée. Dès lors qu'il s'agit d'une mise à jour des informations à fournir au Cm 23, il n'est pas nécessaire de définir de manière autonome les exigences (matérielles et formelles) liées à cette information.

Le profil de risques d'un client est un document interne. Les stratégies de placement choisies sont la manifestation "externe" du profil de risques. Elles reflètent la véritable décision d'investissement prise par le client et pour lequel des informations et mises en garde actualisées sont nécessaires. Le Cm 17 ne devrait donc se référer qu'aux stratégies de placement, à l'exclusion du profil de risques.

Cm 17 Le gérant de fortune revoit périodiquement les stratégies de placement qu'il met en œuvre ainsi que l'adéquation du ~~profil de risque~~ **de ces stratégies de placement** avec la situation actuelle des clients. Si ~~le profil de risque~~ **les stratégies de placement mises en œuvre** ne correspondent plus à la situation actuelle des clients, il faut en informer les clients, ~~et les consigner par écrit.~~ **Cette information est soumise aux mêmes exigences que celles prévues au Cm 23.**

3. Ad Cm 23 (et ad Cm 7.1) - devoir d'information, expérience du client

La version française du Cm 23 (et du Cm 7.1) fait référence aux "expériences" du client. Les dispositions réglementaires existantes se réfèrent à "l'expérience" de ce dernier, dont il est tenu compte par exemple dans l'exécution du devoir d'information à charge des négociants (art. 11 LBVM). Ce concept juridique utilisé jusqu'ici pourrait être repris.

Cm 23 Le gérant de fortune informe de façon adéquate ses clients, compte tenu de leurs expériences et connaissances, quant aux risques liés aux objectifs, et aux restrictions et aux stratégies de placement définis. Cette information peut intervenir de façon standardisée.

4. Ad Cm 28 - prestations reçues de tiers, annexes au contrat

Il n'est pas nécessaire que le bénéficiaire des prestations visées au Cm 28 soit défini dans le contrat de gestion même. Cette information peut se trouver dans une annexe au contrat. La jurisprudence du Tribunal fédéral en matière de rétrocessions ne pose pas d'exigences plus strictes en la matière. Il est par ailleurs prévu en d'autres endroits de la Circulaire (Cm 9, let. e; Cm 27) que des questions liées à la tarification soient traitées dans une annexe au contrat. Cela correspond à un besoin de la pratique.

Cm 28 Le contrat de gestion de fortune, ou ses annexes, définit qui est le bénéficiaire de toutes les prestations reçues de tiers en relation étroite avec l'exécution du mandat ou à l'occasion de son exécution.

5. Ad Cm 30 – rémunération, paramètres de calcul ou fourchette de valeurs

La modification proposée du Cm 30 n'est pas dictée par la jurisprudence du Tribunal fédéral. Elle va au-delà du droit européen. L'article 26, lettre b, chiffre (i) de la Directive d'exécution 2006/73/CE de la MiFID (Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août

2006) permet à un gérant de fortune d'informer ses clients soit sur le montant de leur rémunération soit, lorsque le montant ne peut pas être établi, sur son mode de calcul. Les deux exigences sont alternatives et non cumulatives.

Cm 30 Le gérant de fortune informe ses clients des paramètres de calcul ou et des fourchettes de valeurs des prestations qu'il reçoit ou pourrait recevoir de tiers. Pour autant que cela soit possible, il le fait pour chaque catégorie de produit.

Nous vous prions de recevoir, cher Monsieur, l'assurance de notre haute considération.

Schellenberg Wittmer

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Herr Dr. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
CH-3003 Bern

oliver.zibung@finma.ch

Basel, 3. April 2013
J.4 / CWI / JFE

Teilrevision FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“

Sehr geehrte Frau Präsidentin
Sehr geehrter Herr Direktor
Sehr geehrte Damen und Herren

Für die Gelegenheit, zur geplanten Teilrevision Ihres Rundschreibens 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ Stellung nehmen zu können, danken wir Ihnen und äussern uns nachstehend aus Sicht der Bankwirtschaft wie folgt.

Zusammenfassung

Die Banken sprechen sich dafür aus, die Revision des Rundschreibens „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ auf das Nötigste zur kurzfristigen Umsetzung der jüngsten Gesetzesrevisionen und Judikatur des Bundesgerichts zu beschränken (Rz. 3, 4 und 30).

Weitergehende – materielle – Neuerungen sind dem Gesetzgeber bzw. dem geplanten Finanzdienstleistungsgesetz vorzubehalten, zu dem wir gesondert Stellung nehmen.

1. Einleitende Bemerkungen

Soweit die Teilrevision erforderlich ist, um das Rundschreiben an die jüngsten Revisionen der Gesetzgebung und die Judikatur des Bundesgerichts anzupassen, können wir ihr zustimmen. Eine Vorwegnahme von Grundsätzen, die mit dem künftigen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) einzuführen sein werden, lehnen wir jedoch ab. Sie bedürfen sorgfältiger Vorbereitung und einer entsprechend klaren Grundlage im Gesetz.

Wir gehen schliesslich davon aus, wie uns vergangenes Jahr in Aussicht gestellt wurde, von Ihnen noch Hinweise zu erhalten, wie aus Ihrer Sicht die hängige Revision unserer Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge angesichts der jetzigen Revision des Rundschreibens anzupassen sein wird. Dafür danken wir Ihnen.

2. Bemerkungen zu den einzelnen Vorschlägen

2.1 Zu Rz. 7.1, 7.2, 16 und 17 (Risikoprofil und Anlagestrategie)

Wir schlagen den einstweiligen **Verzicht auf diese Ergänzung des Rundschreibens** vor, und zwar aus den folgenden Überlegungen.

Das FINMA-RS „Eckwerte“ ist aus unserer Sicht der **falsche Regelungsort** für diesen Vorschlag. Das Konzept der Prüfung von Eignung und Angemessenheit (Suitability & Appropriateness) beschränkt sich nicht auf die Vermögensverwaltung, sondern betrifft auch die Anlageberatung. Richtiger Ort für eine solche Regelung wird das FIDLEG sein. Wir möchten davon abraten, dieses – an sich richtige – Konzept nur teilweise und auf einer mangelhaften Gesetzesgrundlage zu regeln.

Dass sich eine solche Prüfung schon ein gutes Stück weit in der Praxis durchgesetzt hat, ändert hieran nichts. Zwischen einer **privatwirtschaftlich eingebürgerten Usanz** (oder Selbstregulierung) und einer staatlichen Regulierung ist grundsätzlich zu unterscheiden, nämlich im Erfordernis der Gesetzesgrundlage. Diese wird – so ist zu erwarten – bald in Form des FIDLEG bestehen.

Auch müsste die Prüfungspflicht gemäss Rz. 7.1 und 7.2 analog der MiFID-Regelung **auf Privat- oder Retailkunden beschränkt** bleiben. Bei institutionellen und professionellen Kunden (auch qualifizierten Anlegern) dürfen die nötigen Erfahrungen und Kenntnisse vorausgesetzt (oder in einem vereinfachten Prozedere festgehalten werden). Das gilt insbesondere auch für den Regelungsvorschlag in Rz. 16 und 17, denn solche Kunden lassen von der Bank oft nur einen Teil ihrer Assets verwalten, so dass diese keinen Gesamtüberblick über die Verhältnisse hat. Eine strengere Regelung in der Schweiz liefe zudem auf einen unerwünschten „Swiss Finish“ hinaus.

Schliesslich wäre die Prüfung auf das **jeweils anvisierte Geschäft (bspw. den Vermögensverwaltungsauftrag)** und die wesentlichen Risiken der eingesetzten Anlagekategorien auszurichten. Der Kunde muss die im Rahmen seines Auftrags vereinbarte Anlagestrategie, aber nicht notwendigerweise die einzelnen Anlagekategorien verstehen.

Eine **Pflicht zur regelmässigen Überprüfung** von Risikoprofil und Anlagestrategie müsste grundsätzlich umschrieben sein („principles-based“) und dem einzelnen Finanzdienstleister Raum zu eigenverantwortlichen Umsetzung geben (bspw. mit einer Formulierung wie: „periodisch, zumindest beim Erkennen wesentlicher Veränderungen in Bezug auf den Kunden bzw. den Markt oder auf Verlangen des Kunden selber“). Flexibilität ist nötig, denn es gibt Situationen, wo eine strenge Periodizität nicht zu bewerkstelligen ist, etwa bei Vereinbarung banklagernder Post oder Kunden, die über einen längeren Zeitpunkt nicht kontaktierbar sind. Hinzu kommt, dass die Übereinstimmung der Anlagestrategie mit dem Risikoprofil nach der bisherigen MiFID-

Regelung nur im Zeitpunkt des Vertragsschlusses bzw. der Auftragserteilung vorge-schrieben ist. Eine weitergehende Pflicht, wie Rz. 16 und 17 sie vorsehen, kann sinn-vollerweise erst unter Berücksichtigung der überarbeiteten MiFID und im Rahmen des FIDLEG erwogen werden.

Zum Konzept der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung äussern wir in der **Stel-lungnahme zum Anhörungsbericht FIDLEG** des Eidg. Finanzdepartements ausführ-licher.

Zur **Formulierung des Wortlauts** wäre kritisch anzumerken, dass

- die „**Vermögensverhältnisse**“ (Rz. 7.2) schon in das Risikoprofil eingeflossen sein müssen, daher nicht ein zusätzliches Kriterium bilden können und sinnvoll-erweise im Text gestrichen werden sollten.
- Die Begriffe „**Anlagestrategie**“ und „**Anlageziele**“ (Rz. 7.2, 16, 17 und 23) nicht konsequent verwendet werden. Gemäss Erläuterungsbericht umfasst die Anlagestrategie das Anlageziel und die Vermögensallokation. Doch verwendet der Entwurf die Begriffe uneinheitlich und erwähnt die Anlagestrategie zuweilen kumulativ neben Anlageziel und Anlagebeschränkung. Dies könnte zu Rechts-unsicherheit und Verwirrung führen. Rz. 16 sollte auf die Anlagestrategie, nicht auf das Risikoprofil verweisen.

2.2 Zu Rz. 28–31 (*Entschädigung des Vermögensverwalters – Leistungen Dritter*)

Wir schlagen den **Verzicht auf die Änderung von Rz. 28 bzw. Beibehaltung des bisherigen Wortlauts** vor, und zwar aus folgendem Grund.

Ein Anhang zum Vertrag, der als dessen integrierender Bestandteil ausgestaltet ist, lässt sich vom „Vertrag“ rechtlich nicht unterscheiden (im Gegensatz zu Allgemeinen Geschäftsbedingungen, für die sich in Lehre, Rechtsprechung und Gesetzgebung be-sondere Regeln ausgebildet haben). Folgerichtig differenziert auch der Erläuterungsbe-richt auf S. 8 oben nur zwischen „Vertrag“ und „AGB“, aber nicht zwischen „Vertrag“ und „Anhang“. Die Streichung der an sich überflüssigen Worte „oder die Anhänge“ könnte deshalb zu Verwirrung führen (insbesondere zur irrigen Ansicht, die Regelung über Leistungen Dritter dürfe nicht mehr im Anhang erfolgen). Denn ein Anhang des Vertrags kann, wenn er dessen integrierender Bestandteil ist, sehr wohl der **geeignete Ort für eine solche Regelung** sein, wenn die Übersichtlichkeit des Vertragswerks da-runter nicht leidet. Zudem sind spätere Änderungen eines Anhangs weniger aufwändig und – im Kundeninteresse – kostengünstiger.

Die vorgeschlagene **Änderung von Rz. 30** verdient aus folgenden Überlegungen Zu-stimmung.

In Rz. 30 soll die Wortfolge „Berechnungsparameter oder Bandbreiten“ durch „**Be-rechnungsparameter und Bandbreiten**“ ersetzt werden. Die FINMA beruft sich dafür auf BGE 137 III 393, aus dem hervorgeht, dass eine Prozentbandbreite für die Ex-ante-Information des Kunden nicht genügt, sondern der Kunde die Prozentsätze mit den entsprechenden Beständen in seinem Portfolio multiplizieren und so die zu erwartende Drittvergütung in einer absoluten Zahl berechnen können muss. Die vom Kunden dazu

benötigten Angaben sind nach dem offensichtlichen Verständnis des Bundesgerichts unter „Parameter“ zu verstehen. In diesem Sinn können wir der redaktionellen Änderung zustimmen. Wir gehen davon aus, dass die Offenlegung von Bandbreiten, Berechnungsparametern und weiteren Angaben gemäss Rz. 27 oder 28 in einem Anhang erfolgen kann (aus den zu Rz. 2 vorgebrachten Gründen, die nicht zuletzt mit der Praktikabilität auch im Kundeninteresse zu tu haben).

Hingegen schlagen wir den **Verzicht auf die Streichung des Verhältnismässigkeitsvorbehalts in Rz. 31** vor. Die Gründe dazu sind folgende.

Es gibt Sachverhalte, in denen eine **Rechtspflicht ganz oder teilweise unerfüllbar** wird, und schon die Römer sagten: „Impossibilia nulla est obligatio“. In diesem Sinn haben wir bisher den Vorbehalt der Verhältnismässigkeit verstanden – einen Grundsatz, der nota bene in der Bundesverfassung steht (Art. 5 BV) und insoweit auch dem Gesetz vorgeht. Die nachträgliche Umlegung entsprechender Vergütungen auf einzelne Kundenverhältnisse war immer nur im Sinn von „Best Efforts“ möglich (erst recht wo die Bank an Grenzen ihrer IT-Systeme kommt); dies hat der bisherige Wortlaut im Ergebnis zum Ausdruck gebracht.

Im Übrigen kann selbstverständlich eine Bank den ihr **entstehenden Aufwand für umständliche Berechnungen** über mehrere Jahre zurück dem anfragenden Kunden in Rechnung stellen (z.B. mit einer nach dem Alter der gewünschten Angaben progressiven Skala).

Schliesslich schlagen wir den **Verzicht auf die Änderung von Rz. 31** vor, aus folgendem Grund.

Die Informationspflicht ist nach **Sinn und Zweck** dazu bestimmt,

- entweder den „informierten Verzicht“ des Kunden auf ihm von Gesetzes wegen zustehende Leistungen Dritter zu erlauben
- oder ihm das Einfordern einer solchen, ihm zustehenden Leistung zu ermöglichen.

Hat ein Kunde aber gültig auf solche Leistungen verzichtet, besteht **kein ersichtlicher Grund** mehr, ihm weiterhin den entsprechenden Informationsanspruch zuzugestehen. Die Folge dieser Änderung wäre einzig, sinnlosen Aufwand zu generieren. Wir bitten Sie deshalb, von ihr abzusehen.

2.3 *Zur Schlussbestimmung (Inkrafttreten)*

Ein Inkrafttreten der Änderungen können wir uns bspw. auf den **1. Juli 2013** vorstellen, wenn die Revision im von uns vorgeschlagenen Sinn überarbeitet wird.

Andernfalls schiene uns aufgrund des erhöhten Aufwands ein Inkrafttreten am **1. Januar 2014** denkbar.

Wir hoffen auf Ihr Verständnis und Wohlwollen für unsere Überlegungen und stehen Ihnen für allfällige Rückfragen oder auch ein Gespräch gerne zur Verfügung.

5

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob

Christoph Winzeler

nur auf elektronischem Wege versandt

oliver.zibung@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA
Dr. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
3003 Bern

Basel, 3. April 2013
finma/korrespondenz HTS/MFU

FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ - Teilrevision

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht hat am 7. Februar 2013 ihr angepasstes Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ in die Anhörung gegeben. Mit der Revision soll die jüngste Rechtsprechung des Bundesgerichtes zur individuellen Vermögensverwaltung und die Revision des Kollektivanlagengesetzes berücksichtigt werden.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und kommen Ihrer Einladung gerne nach.

Wir begrüssen die vorgenommenen Anpassungen in Ihrem Entwurf weitgehend und haben folgende Anmerkungen, insbesondere zum Geltungsbereich und zu den Sorgfaltspflichten:

- Das Rundschreiben schliesst auch Fondsleitungen in den Adressatenkreis ein. Da das Rundschreiben jedoch nicht die Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen sondern Vermögensverwaltungsmandate ausserhalb des Fondsgeschäftes abdeckt, sollte im Sinne einer Präzisierung erwähnt werden, dass Fondsleitungen nur insoweit in den Geltungsbereich fallen, als sie Portfolios in anderer Form als den gängigen vom KAG vorgesehen Strukturen verwalten.
- Im Sinne einer einfacheren Lesbarkeit schlagen wir vor, in Rz 7.1 und 7.2 den Begriff „Kunde“ dahingehend zu präzisieren, dass hier primär Vermögensverwaltungsmandate von Privatkunden und institutionelle Mandate ausserhalb der gängigen Fondsstrukturen gemeint sind. In Kombination mit obiger Anmerkung zum Geltungsbereich möchten wir beliebt machen, diese Präzisierung, d.h. den Geltungsbereich für den Vermögensverwaltungsauftrag allenfalls gleich einleitend dahingehend zu präzisieren, dass hier primär Vermögensverwaltungsmandate für Privatkunden und institutionelle Mandate ausserhalb des Fondsgeschäftes angesprochen sind.

- Auch wenn die in Randziffer 7.2 erwähnte Bedingung, dass „gestützt auf das Risikoprofil, die Vermögensverhältnisse und die Anlagebeschränkungen jeweils die Anlagestrategie mit den Kunden zu definieren ist“ grundsätzlich für alle Vermögensverwaltungsmandate relevant ist, so sind aus praktischer Sicht die Abklärung des Risikoprofils und der Vermögensverhältnisse bei Mandaten von institutionellen Anlegern doch von erheblich geringerer Bedeutung. Eine adäquate Einschränkung dieser Abklärungserfordernisse auf „Privatkundenmandate“ wäre im Sinne der einfacheren Interpretierbarkeit des Rundschreibens begrüssenswert.
- Rz 15: Die Organisation des Vermögensverwalters sollte nicht nur nach Grösse und verfolgten Anlagestrategien erfolgen, sondern auch hinsichtlich möglicher Interessenskonflikte angepasst sein. Wir schlagen deshalb folgenden ergänzenden Satz vor: „Zudem trifft er geeignete organisatorische Massnahmen, um Interessenskonflikte möglichst zu vermeiden.“
- In Rz 28 würden wir schliesslich beliebt machen, den Satzteil „ oder die Anhänge halten fest“ beizubehalten, da diese Möglichkeit internationaler Praxis entspricht und für Privatkunden beibehalten werden sollte.

Selbstverständlich stehen wir Ihnen für weitere Auskünfte jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

SWISS FUNDS ASSOCIATION SFA



Dr. Matthäus Den Otter
Geschäftsführer



Markus Fuchs
Senior Counsel

Swisscanto Asset Management AG



Waisenhausstrasse 2
8021 Zürich
Telefon +41 58 344 49 00

www.swisscanto.ch

Dr. Thomas Stephan
Direktwahl +41 58 344 44 38
thomas.stephan@swisscanto.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA
Dr. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
CH-3003 Bern

**Nur auf elektronischem Weg ver-
sandt an:** oliver.zibung@finma.ch

Zürich, 25. März 2013

Anhörung: FINMA-RS 09/1 "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" - Teilrevision

Sehr geehrter Herr Dr. Zibung

Am 7. Februar 2013 wurde die geplante Teilrevision des FINMA-RS 09/1 "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" auf der Internetseite der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) veröffentlicht.

Als schweizerische Fondsleitungsgesellschaft erlauben wir uns, Ihnen im Rahmen der aktuellen Anhörung zur oben erwähnten Teilrevision eine Stellungnahme einzureichen. In der Teilrevision sollten alle wesentlichen Rechtsentwicklungen seit Inkrafttreten des Rundschreibens am 1. Januar 2009 berücksichtigt und eingearbeitet werden. Dazu gehören insbesondere das Anstreben von gleich strengen Anforderungen für alle Anbieter im Finanzsektor ("same level playing field"), sowie das Schliessen von Regulierungslücken, das wiederholt als eines der Hauptanliegen der FINMA seit dem Jahre 2009 herausgestrichen wurde, (z.B. FINMA-Vertriebsbericht 2010, Oktober 2010, FINMA-Positionspapier "Vertriebsregeln").

In der Beilage erhalten Sie unsere Änderungsvorschläge zum Entwurf des teilrevidierten Rundschreibens mit erläuternden Kommentaren.

Wir hoffen, Ihnen mit unseren Vorschlägen zu dienen. Bei Rückfragen steht Ihnen Herr Thomas Stephan jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Swisscanto Asset Management AG

Markus P. Erb
General Counsel

Thomas Stephan
Senior Legal Counsel



Beilage zum Schreiben vom 25.03.2013

Anhörung zur Teilrevision des FINMA-RS 09/1 "Eckwerte zur Vermögensverwaltung"

Stellungnahme Swisscanto Asset Management AG

Entwurf der FINMA	Änderungsvorschlag	Begründung
<p>Randziffer 7.1</p> <p>Unter Berücksichtigung der Erfahrungen und Kenntnisse der Kunden (Rz 23) ist ein Risikoprofil zu erstellen, das die Risikobereitschaft und die Risikofähigkeit der Kunden festhält.</p> <p>Randziffer 7.2</p> <p>Gestützt auf das Risikoprofil, die Vermögensverhältnisse und die Anlagebeschränkungen ist mit den Kunden jeweils die Anlagestrategie zu definieren.</p> <p>Randziffer 15 Abs. 2 (oder neu Rz 16): fehlt</p>	<p>Randziffer 7.1</p> <p>Unter Berücksichtigung der persönlichen Situation der Kunden (z.B. Erfahrungen, -und-Kenntnisse, Familien- und Vermögensverhältnisse) der Kunden (Rz 23) ist ein Risikoprofil zu erstellen, das die Risikobereitschaft und die Risikofähigkeit der Kunden festhält.</p> <p>Randziffer 7.2</p> <p>Gestützt auf das Risikoprofil, die Vermögensverhältnisse und die Anlagebeschränkungen ist mit den Kunden jeweils die Anlagestrategie zu definieren.</p> <p>Randziffer 15 Abs. 2 (oder neu Rz 16): Der Vermögensverwalter sorgt für eine wirksame organisatorische und administrative Trennung der Tätigkeiten des Entscheidens (Vermögensverwal-</p>	<p>Es ist die gesamte persönliche Situation der Kunden zu berücksichtigen, auch etwa die Familienverhältnisse.</p> <p>Begrifflich gehören die Vermögensverhältnisse u.E. zur Risikofähigkeit, welche wiederum das Risikoprofil mitbestimmt. Die vorgeschlagenen Änderungen reflektieren diese Begriffshierarchie nun besser.</p> <p>Es gehört zu den Sorgfaltspflichten der Vermögensverwalter, die organisatorischen Massnahmen zu treffen, die für eine einwandfreie Geschäftsführung erforderlich sind. Dies wird im Bereich der Vermeidung von Interessenkonflikten und der inter-</p>



	<p>zung), der Durchführung (Handel und Abwicklung) und der Administration. Die FINMA kann in begründeten Einzelfällen Ausnahmen gestatten oder die Trennung weiterer Funktionen anordnen.</p>	<p>nen Kontrolle (check and balances) oft unzureichend umgesetzt. Es herrschen auch nicht dieselben regulatorischen Anforderungen, insbesondere im Vergleich zu KAG-Bewilligungsträgern wie Fondsleitungen oder KAG-Vermögensverwalter, obwohl für alle Anbieter im Finanzsektor aus Sicht des wirksamen Anlegerschutzes die gleich strengen Anforderungen gelten sollten (same level playing field) (siehe Art. 33 KKV).</p> <p>Um diese Lücke zu schliessen und einheitliche Standards zu gewährleisten, ist es geboten, eine dem Art. 33 der Verordnung über kollektive Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung, KKV) entsprechende Regelung einzufügen. Zwar gelten für Banken und Effekthändler sowohl die Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel (FINMA Rundschreiben 2008/38) als auch die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit des Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung. Doch beide Regelwerke enthalten keine Regelung über eine wirksame organisatorische und administrative Trennung der Vermögensverwaltung einerseits, und Durchführung (Handel und Abwicklung) sowie Administration andererseits.</p>
<p>Randziffer 17</p> <p>Der Vermögensverwalter überprüft periodisch die eingesetzten Anlagestrategien sowie, ob das Risikoprofil noch der aktuellen Situation der Kunden entspricht. Ist letzteres nicht mehr der Fall, sind die Kunden darauf aufmerksam zu machen und es ist dies schriftlich festzuhalten.</p>	<p>Randziffer 17</p> <p>Der Vermögensverwalter überprüft periodisch die eingesetzten Anlagestrategien sowie, ob das Risikoprofil noch der vom Kunden angegebenen aktuellen Situation der Kunden entspricht. Ist letzteres nicht mehr der Fall, sind die Kunden darauf aufmerksam zu machen und es ist dies schriftlich festzuhalten.</p>	<p>Die Überprüfung soll sich auf die vom Kunden angegebenen Angaben stützen. Dabei besteht eine Bringschuld der Kunden, sollte sich deren Situation verändern.</p>
<p>Randziffer 19</p> <p>Sofern er nicht durch die FINMA als Bank oder</p>	<p>Randziffer 19</p> <p>Sofern er nicht durch die FINMA als Bank, Fonds-</p>	<p>Gemäss Art. 46 Abs. 1 lit. c KKV darf eine Fondslei-</p>

<p>Effektenhändler bewilligt ist, nimmt der Vermögensverwalter keine Vermögenswerte von Kunden entgegen und führt auch keine Abwicklungskonti. Die ihm zur Verwaltung anvertrauten Vermögenswerte werden bei einer Bank oder einem Effektenhändler deponiert und gestützt auf erteilte Vollmacht verwaltet, deren Umfang klar definiert ist.</p>	<p>leitung oder Effektenhändler bewilligt ist, nimmt der Vermögensverwalter keine Vermögenswerte von Kunden entgegen und führt auch keine Abwicklungskonti. Die ihm zur Verwaltung anvertrauten Vermögenswerte werden bei einer Bank oder einem Effektenhändler deponiert und gestützt auf eine schriftlich erteilte Vollmacht verwaltet, deren Umfang klar definiert ist.</p>	<p>tung für Kunden Anteilskonti kollektiver Kapitalanlagen führen und dabei als Depotstelle für Kunden agieren.</p>
<p>Randziffer 21</p> <p>Der Vermögensverwalter trifft die erforderlichen Vorkehrungen für den Verhinderungs- oder Todesfall.</p>	<p>Randziffer 21</p> <p>Der Vermögensverwalter trifft für den Fall der <u>Verhinderung der Ausübung der Vermögensverwaltung sowie bei natürlichen Personen für den Fall seines Todes die geeigneten Vorkehrungen, dass die Vermögensverwaltung unvermindert weitergeführt werden kann.</u></p>	<p>Diese Regelung soll präzisiert werden. Vorkehrungen hierzu sind nur bei Vermögensverwaltern notwendig, welche als natürliche Person bzw. alleine auftreten.</p>
<p>Randziffer 23</p> <p>Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden mit Blick auf ihre Erfahrungen und Kenntnisse in angemessener Weise über die Risiken der vereinbarten Anlageziele, und -beschränkungen und -strategien. Diese Information kann standardisiert erfolgen.</p>	<p>Randziffer 23</p> <p>Der Vermögensverwalter informiert seine Kunden mit Blick auf ihre Erfahrungen und Kenntnisse in angemessener Weise über die Risiken der vereinbarten Anlageziele, -strategien und -beschränkungen und -strategien. Diese Information kann standardisiert erfolgen.</p>	<p>Die vorgeschlagenen Änderungen stellen eine Angleichung an die übliche Reihenfolge dar: die Anlagebeschränkungen werden zuletzt genannt.</p>
<p>Randziffer 24</p> <p>Soweit diese nicht öffentlich bekannt sind, informiert der Vermögensverwalter seine Kunden über wichtige Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Teilnehmungsverhältnissen, soweit sie die Kunden unmittelbar betreffen.</p>	<p>Randziffer 24</p> <p>Soweit diese nicht öffentlich bekannt sind, informiert der Vermögensverwalter seine Kunden über wichtige Wechsel im Personal, in der Organisation oder in den Teilnehmungsverhältnissen, soweit sie sich auf die Interessen der die-Kunden <u>wesentlich auswirken unmittelbar betreffen.</u></p>	<p>Die Informationspflicht sollte u.E. davon abhängen, ob die Kundeninteressen wesentlich betroffen sind. Bei einer grösseren Vermögensverwaltungsgesellschaft kann der Wechsel eines Portfoliomanagers innerhalb der Organisation des Vermögensverwalters im Normalfall ohne Kundennachteil aufgefangan werden, so dass in casu keine Meldung an Kunden erfolgen muss.</p>

foreign banks . in switzerland .

Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA
zHv Dr. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
3003 Bern
oliver.zibung@finma.ch

Zürich, 2. April 2013

Revision Rundschreiben 2009/1: Eckwerte zur Vermögensverwaltung

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 7. Februar 2013 ladet die FINMA die interessierten Kreise ein, zum Revisionsentwurf des obgenannten Rundschreibens Stellung zu nehmen. Wir nehmen diese Gelegenheit gerne auch wahr, um der FINMA unsere Bedenken zum gewählten regulatorischen Vorgehen zur Kenntnis zu bringen.

Der Regulierungsprozess

Zum Zeitpunkt der Publikation der FINMA Mitteilung 41 wurde die aufsichtsrechtliche Praxis mit Bezug auf Retrozessionen durch das FINMA RS Eckwerte der Vermögensverwaltung sowie den noch heute auf der Website publizierte EBK-Bericht Vermögensverwaltung festgehalten. Die Einhaltung der Vorgaben ist Bestandteil der aufsichtsrechtlichen Prüfung, welche den Banken bestätigte, dass ihre Praxis den FINMA-Vorgaben genügt.

Ob es in der Kompetenz der FINMA liegt, zivrechtliche Aspekte aufsichtsrechtlich zu regeln ist umstritten. Die FINMA ist dieser Meinung. Doch neben der Kompetenzfrage stellt sich auch die Frage der Form des aufsichtsrechtlichen Eingriffs in das zivilrechtliche Verhältnis:

Mit ihrer Mitteilung verändert die FINMA ihr eigenes, in dieser Kommunikation sogar noch angeführte Prinzip zur Trennung von Zivil- und Aufsichtsrecht. Doch das nun neu geltende Prinzip, welches die Grenzen von Aufsichts- und Zivilrecht definiert, bestimmt sie nicht. Ein Paradigmawechsel muss frühzeitig und vor Änderung der aufsichtsrechtlichen Praxis festgelegt und den Betroffenen zur Kenntnis gebracht werden. Ansonsten entsteht eine Unsicherheit über das aufsichtsrechtliche Handeln, welche dem Management der Rechtsrisiken abträglich ist.

FINMA-Mitteilungen sind kein vom Gesetz vorgesehenes Regulierungsinstrument und damit nicht geeignet, eine Praxisänderung einzuführen. Das FINMA-G sieht zu diesem Zweck ausschliesslich Verordnungen und Zirkularschreiben vor. Die FINMA bewegt sich klar ausserhalb des ihr vom Gesetzgeber zugestandenen Instrumentariums. FINMA Mitteilungen werden auch der betroffenen Öffentlichkeit nicht aktiv zur Kenntnis gebracht. Eine Anhörung der Betroffenen findet nicht statt. Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass die FINMA zur Kommunikation einer Kommunikationspflicht der Banken jenen Kommunikationskanal wählt, welche die geringstmögliche öffentliche Wahrnehmung sicherstellt.

Eine zeitliche Dringlichkeit, welche es gerechtfertigt hätte, den Regulationsweg auf den Kopf zu stellen, können wir nicht erkennen. Wir laden die FINMA daher ein:

- das Verhältnis von Zivilrecht und Aufsichtsrecht zu klären,
- mit den vom Gesetz vorgesehenen Instrumenten zu regulieren,
- die Zusammenarbeit mit den Betroffenen vor allem auch im Hinblick auf die Rechtsicherheit, die Klarheit der Anforderungen und die Berücksichtigung der Umsetzungsfragen zu suchen.

Wir danken Ihnen, dass Sie diese Punkte zur Kenntnis nehmen.

Kommentare zum Revisionsentwurf des Rundschreibens

Den Inhalt des Revisionsentwurfs des Rundschreibens kommentieren wir in folgenden Punkten:

Die Anpassungen an das KAG in RZ 3*f sind formaler Natur und können von uns kommentarlos akzeptiert werden. Neu sind RZ 7.1* und 7.2* sowie RZ 17*, welche ein Risikoprofil und eine darin verankerte Anlagestrategie sowie eine periodische Überprüfung verlangt. RZ 23* passt die Informationspflicht entsprechend an.

Im Wesentlichen holt die Regulierung in diesen Punkten die Praxis in der internationalen Vermögensverwaltung ein. Wir können diese neuen Randziffern prinzipiell unterstützen. Allerdings empfinden wir diese Änderungen nicht als zwingend notwendig. Im anstehenden FIDLEG wird das Thema viel vertiefter und möglicherweise anders behandelt. Dann steht eine erneute Revision des nun revidierten Rundschreibens an.

Überrascht sind wir von den Anpassungen in den RZ 28*, 30* und 31*.

Gemäss RZ 28* sollen die Informationen nicht mehr in Anhängen zum Vertrag, sondern müssen im Vertrag selbst festgehalten werden. RZ 27 allerdings sieht explizit vor, dass Art, Modalitäten und Elemente der Entschädigung in schriftlichen Verträgen oder den Anhängen festgehalten werden können. Es ist für den Vertragspartner besser verständlich, wenn die Berechtigung an allfälligen Leistungen zusammen mit den Entschädigungselementen, -modalitäten und -arten in Anhängen geregelt werden.

In RZ 30* wird die Pflicht eingefügt, Berechnungsparameter und Bandbreiten von Leistungen festzuhalten. Die FINMA folgt hier dem Entscheid des Bundesgerichts und verallgemeinert diesen. Wir sehen keinen zwingenden Grund, die heute geltende Formulierung zu ändern. Diese liess die Wahlmöglichkeit zu. Diese wurde vorgesehen, weil für bestimmte Vergütungsmodellen keine aussagekräftigen Bandbreiten festgelegt werden können. Bei nicht-linearen Vergütungsmodellen ist die Angabe von vernünftigen Bandbreiten nicht möglich. Die Bank wird Bandbreiten angeben müssen, die so breit sind, dass sie nicht mehr aussagekräftig sind.

Wird die heutige Formulierung beibehalten, dann wird es im Ermessen der Bank liegen, ob sie das (zivil-)rechtliche Risiko einer Klage tragen will. Aufsichtsrechtlich gibt es keinen Grund, den Banken ein entsprechendes Verhalten vorzuschreiben. Es ist auch nicht zwingend, dass ein Gericht bei Vorliegen eines nicht-linearen Modells gegen die Bank entscheiden würde.

Aus aufsichtsrechtlicher Sicht gibt es keinen Grund, den Bundesgerichtsentscheid zu verallgemeinern. Es ist uns kein Fall bekannt, bei dem ein Kunde dadurch benachteiligt wurde, dass ihm gegenüber das Berechnungsmodell offengelegt wurde anstelle der Bandbreiten. Daher schlagen wir vor, auf die kumulative Offenlegungspflicht zu verzichten. Im Übrigen wird auch hier das FIDLEG vertiefte Vorgaben und damit eine Revision des Rundschreibens nötig machen.

Konsequenterweise sollte auch auf die Neuformulierung der Offenlegung von erhaltenen Leistungen Dritter (RZ 31 *) bei komplexeren Vergütungsmodellen in der vorgeschlagenen Art und Weise verzichtet werden. Falls die Vergütung der Bank nicht auf Grund eines einfachen linearen Modells erfolgt, kann sie nicht einfach auf eine einzelne Kundenbeziehung hinuntergebrochen werden. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Vergütung für einen Kunden auch von der Nachfrage anderer Kunden mit unterschiedlich grossen Stückzahlen abhängig ist.

VAS Position

An sich ist die Revision des Rundschreibens nicht zwingend, abgesehen von der Anpassung an das Kollektivanlagegesetz. In Anbetracht des anstehenden FIDELG werden die jetzigen Revisionsanliegen im besten Falle Übergangscharakter haben. Banken werden verpflichtet, Anpassungen vorzunehmen und diese zu kommunizieren, welche diese in absehbarer Zukunft wieder auf Grund gesetzlicher Vorgaben revidiert werden. Es ist fraglich, ob den Kunden gedient ist, wenn sie in so kurzen Zeitabständen mit neuen Anpassungen ihrer Verträge konfrontiert werden. Wir schlagen vor, dass die FINMA den Revisionsbedarf nochmals hinterfragt.

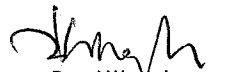
Falls sie zum Schluss kommt, die Revision ist für die Übergangsfrist notwendig, schlagen wir vor, auf die Anpassungen von RZ28* und RZ30* zu verzichten. In RZ 31* soll der Nebensatz „...soweit sie sich einer einzelnen Kundenbeziehung zuordnen lassen“ beibehalten werden. Die Informationspflicht bei einer Verzichtserklärung wird neu hinzugefügt.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Position.

Freundliche Grüsse

VERBAND DER AUSLANDSBANKEN IN DER SCHWEIZ


Dr. Martin Maurer
Geschäftsführer


Raoul Wuergler
stv. Geschäftsführer

Anhang: Beispiel einer nicht-linearen Vergütungsstruktur

Eine ausländische Bank X schliesst mit einem ausländischen Produktvertreiber Y einen Vertrag ab. Dieser sieht ein nicht-lineares Vergütungsmodell vor für die Gesamtheit der durch die Bank und ihre verschiedenen ausländischen Einheiten (darunter auch der schweizerischen Tochtergesellschaft) vertriebenen Produkte. Das Modell besteht aus einem fixen Grundbetrag und einem mengenbezogenen variablen Element (oder mehreren gestuften variablen Elementen). Die Bank X vertreibt diese Produkte über verschiedene Einheiten in verschiedenen Märkten an institutionelle Kunden, professionelle Privatkunden und Retailkunden. Ende Jahr rechnet die Bank X mit Vertreiber Y ab, erhält die Vertriebsvergütungen und verteilt diese wiederum nach einem gruppeninternen Schlüssel an die einzelnen Einheiten. Diese wiederum verteilen den ihnen zugewiesene Teil an die einzelnen Vertriebsverantwortlichen. Die gruppeninternen Allokationen der erhaltenen Vergütungen ist eine interne Entscheidung, welche auf der entsprechenden Managementstufe gefällt wird.

Die Bank nimmt an, dass sie im Jahre A 1000 Einheiten vertrieben wird, davon 840 an sechs Grosskunden (institutionelle und Wealth Management Privatkunden) und 160 an hundert Retailkunden. Von den sechs Grosskunden werden zwei, von den hundert Retailkunden vierzig durch die Schweizer Einheiten betreut. Die betroffenen Kunden wohnen nicht zwingendermassen in der Schweiz.

Zu Beginn des Jahres kann die Schweizer Einheit der Bank X ihren Schweizer Kunden keine verlässlichen Vergütungsbandbreiten liefern. Der Verantwortliche in der Schweiz nicht, welche Mengen die (in- und ausländischen) Grosskunden nachfragen und ob neue Grosskunden hinzukommen. Das gesamte Vergütungsvolumen und demnach die totalen Vergütungen sind damit nicht vorbestimmbar. Zweitens weiss die zuständige Managementstufe in der Schweiz nicht, welchen Teil des Totals sie erhält. Drittens kann die Bank diesen Anteil auf Grund der Nichtlinearitäten (die sich in Mengenrabatte oder Spezialkonditionen für Grosskunden niederschlagen) nicht auf die einzelnen (Retail-) Kunden aufschlüsseln;

Dies ist ein Beispiel – in der Realität können sich komplexere Modelle finden.

Einschreiben

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Dr. Oliver Zibung
Einsteinstrasse 2
3003 Bern

Vorab per E-Mail an oliver.zibung@finma.ch

Zürich, 3. April 2013

X0931416

Anhörung Teilrevision FINMA-RS 09/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 7. Februar 2013 zur Anhörung zu einer geplanten Revision des FINMA-RS 2009/1 „Eckwerte in der Vermögensverwaltung“. Wir möchten uns für die Gelegenheit zur Abgabe einer Stellungnahme bedanken.

Zum vorgelegten Revisionsentwurf nimmt der VSV als führender schweizerischer Branchen- und Berufsverband der unabhängigen Vermögensverwalter wie folgt Stellung:

1. Allgemeines

- 1 Die FINMA beabsichtigt einerseits, das FINMA-RS 09/1 an die jüngste Entwicklung der Gesetzgebung im Bereich des Finanzmarktaufsichtsrechts anzupassen. Andererseits sollen weitere Anpassungen infolge der jüngsten Rechtsprechung des Bundesgerichts in zivilrechtlichen Angelegenheiten erfolgen.
- 2 Gegen Anpassungen des Rundschreibens an die gesetzliche Entwicklung im Aufsichtsrecht ist nichts einzuwenden. Der vorgeschlagene Text ist aber im Sinne der nachfolgenden Ausführungen anzupassen und zu ergänzen.

- 3 Hinsichtlich der vorgeschlagenen Anpassungen an die Entwicklung der Rechtsprechung in Zivilsachen erachten wir den dringlichen Anpassungsbedarf des Aufsichtsrechts als nicht gegeben. Dies namentlich vor dem Hintergrund, dass das Aufsichtsrecht auch in Angelegenheiten der individuellen Vermögensverwaltung Gegenstand des umfassenden Projektes zur Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes bilden, das bereits im Herbst dieses Jahres in die Vernehmlassung geschickt werden soll. Es wäre absolut unnötiges „Herumregulieren“, wenn das, die individuelle Vermögensverwaltung betreffende, Rundschreiben jetzt angepasst wird, um nach relativ kurzer Frist dann schon wieder revidiert zu werden. Dies umso mehr, als – wie nachfolgend aufgezeigt wird – die Vorschläge der FINMA über das hinausgehen, was der Ende Februar 2013 veröffentlichte Hearingbericht des EFD zum FIDLEG vorschlägt.
2. **Anpassung des FINMA-RS 09/1 an das revKAG**
- 4 Die Formulierung in der überarbeiteten Rz. 3, wonach „die FINMA schliesslich auch Verhaltensregeln von Branchenorganisationen für unabhängige Vermögensverwalter anerkennen (Art. 3 Abs. 2 Bst. c KAG)“ kann, erweckt den Eindruck, dass die FINMA ein Auswahlermessen hat, ob sie überhaupt solche Selbstregulierungswerke anerkennen will. Das ist so nicht richtig. Die FINMA ist verpflichtet, Selbstregulierungswerke anzuerkennen, wenn die Anerkennungs Voraussetzungen erfüllt sind (vgl. Rz. 2 und 7 ff. FINMA-RS 09/1).
- 5 Entsprechend schlagen wir folgende Formulierung für den letzten Satz von Rz. 3 vor: „Die FINMA anerkennt Verhaltensregeln von Branchenorganisationen, wenn deren Verhaltensregeln zumindest den Bestimmungen von Rz. 7 ff. genügen und ein angemessenes System zur Beaufsichtigung und Sanktionierung der den Verhaltensregeln unterstehenden Mitgliedern der Branchenorganisation besteht.“
3. **Erkundigungspflicht**
- 6 In den neuen Rz. 7.1 und 7.2 will die FINMA die Pflicht zur Erstellung von „Kundenprofilen“, die anhand der Erfahrung und Kenntnisse des Kunden, dessen Risikobereitschaft und Risikofähigkeit erstellt werden sollen (neue Rz. 7.1), als Mindestanforderung für Selbstregulierungswerke verankern. Zudem sollen, gestützt auf ein solches Risikoprofil, die Vermögensverhältnisse des Kunden (die offenbar nicht im Profil festzuhalten sind) und die Anlagebeschränkungen der Vermögensverwalter gemeinsam mit dem Kunden (der ja nicht unbedingt über die entsprechende Sachkunde verfügt) „jeweils die Anlagestrategie“ definieren.

- 7 Gemäss dem Erläuterungsbericht sollen die neuen Bestimmungen das Rundschreiben durch die Rechtsentwicklung, insbesondere infolge neuester bundesgerichtlicher Rechtsprechung, geboten sein.
- 8 Der VSV ist der Auffassung, dass (a) die vorgeschlagene Formulierung von neu Rz. 7.1 und Rz. 7.2 unnötig, logisch inkonsistent und letztlich über zivilrechtliche Vorgaben in nicht nachvollziehbarer Weise hinausgehen. Sodann ist die zivilrechtliche Erkundigungspflicht des Vermögensverwalters entgegen den entsprechenden Behauptungen der FINMA im Erläuterungsbericht keine Neuheit in der Rechtsprechung. Ebenso wenig wurde die entsprechende Pflicht im angeführten Entscheid erweitert oder ausgebaut. Es handelt sich um eine Binsenwahrheit des Auftragsrechts, die im Zeitpunkt der ursprünglichen Festlegung des FINMA-RS 09/1 längst gefestigter Bestandteil von Lehre und Rechtsprechung war. Entsprechend ist auch in den Schweizerischen Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung in Ausführungsbestimmung 5 zu Art. 3, 1. Absatz, 2. Lemma, längst verankert.

Die entsprechende Begründung für diese Position ist im Einzelnen wie folgt:

3.1. **Erkundigungspflicht ist eine Binsenwahrheit des Auftragsrechts**

- 9 Was das Bundesgericht in seinem Urteil vom 27. Juni 2011 (4A.140/2011), E. 2.1, zur Erkundigungspflicht des Vermögensverwalters über Risikoappetit und Risikofähigkeit seiner Kunden und entsprechende Aufzeichnungen („Profil“) festgehalten hatte, ist alles andere als neu. Die entsprechenden Grundsätze hatte das Bundesgericht schon mit seinen Entscheidungen vom 10. November 2006 (4C.158/2006) gestützt auf die in E. 3.3 dieses Urteils zitierte Lehre festgehalten. Dabei hatte das Bundesgericht auch erkannt, dass die Erkundigungs- und entsprechende Aufzeichnungspflicht („Profilierungspflicht“) nach allgemeiner Auffassung zu den (vorvertraglichen) Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters gehört.
- 10 Entsprechend handelt es sich um eine „altbekannte“ zivilrechtliche Pflicht des Vermögensverwalters. Mit dem Entscheid vom 27. Juni 2011 wurde diese Pflicht in keiner Weise erweitert, ausgebaut oder – wie die FINMA in ihrem Erläuterungsbericht darzustellen versucht – präzisiert. E. 2.1 ist fast wortgleich wie E. 3.3 der bundesgerichtlichen Erkenntnis vom 10. November 2006.
- 11 Die zivilrechtliche Praxis des Bundesgerichts kann also keinen Anlass dazu bieten, das FINMA-RS 09/1 2013 mit Dringlichkeit anzupassen. Die entsprechenden Grundsätze waren 2008, als das Rundschreiben ausgearbeitet wurde, längst, und wohl auch der FINMA, be-

kannt. In der einen oder anderen Form sind diese Grundsätze in der, gestützt auf das Rundschreiben, anerkannten Selbstregulierung bereits verankert.

- 12 Entsprechend besteht weder konkreter Regulierungsbedarf, noch Dringlichkeit in dieser Frage.

3.2. Abkehr vom Grundsatz „Der Vermögensverwalter bestimmt die Strategie“?

- 13 In seiner derzeitigen Fassung legt das FINMA-RS 09/1 in Rz. 9 fest, dass der schriftlich abzuschliessende Vermögensverwaltungsvertrag zu den Anlagezielen des Kunden, zu allfälligen Anlagebeschränkungen sowie zum Umfang der Befugnisse des Vermögensverwalters Auskunft geben soll.

Damit wurden zeitgemässe Konzepte in das Rundschreiben übernommen, welche zu recht von den Anlagezielen des Kunden als oberste Prämisse der Tätigkeit des Vermögensverwalters für seine Kunden ausgeht. Aus der Kombination von Anlagezielen, durch den Kunden festzulegende (allgemeine oder spezifische) Anlagebeschränkungen sowie allfälligen weiteren Vereinbarungen zum Umfang der Befugnisse des Vermögensverwalters kann eine „Anlagestrategie“ festgelegt werden.

Risikoeignung, Risikotragfähigkeit (wozu die gesamte Vermögenssituation des Kunden, nicht nur die konkreten Vermögensverhältnisse gehören) sowie Anlageerfahrung und entsprechende, anderweitig erworbene Kenntnisse dienen dazu, gemeinsam mit dem Kunden seiner persönlichen Situation und seinen persönlichen Bedürfnissen angemessene Anlageziele (nicht eine Anlagestrategie) zu ermitteln und im Vermögensverwaltungsvertrag schriftlich niederzulegen.

Der kurze Weg vom Risikoprofil, den Vermögensverhältnissen (statt der gesamten Vermögenssituation) und allfälligen Anlagebeschränkungen (welche oft auch weitanschaulich geprägte Kundenwünsche repräsentieren, wie „keine Waffen“ oder „ökologisch nachhaltige Anlagen“) zur Anlagestrategie, d.h. unter Umgehung der Erarbeitung von Anlagezielen, wurde mit der Schaffung des FINMA-RS 09/1 bewusst abgelehnt.

- 14 Die Anlagestrategie wird aus den Anlagezielen abgeleitet. Der Kunde sucht die Unterstützung eines Vermögensverwalters oft, weil die Ableitung einer Strategie für die Anlagetätigkeit aus seinen Anlagezielen seine eigenen Kompetenzen übersteigt. Die Formulierung der Anlagestrategie ist Aufgabe des Vermögensverwalters. Die gewählte Strategie muss zur Erreichung der Anlageziele des Kunden geeignet sein. Die entsprechende Eignungsprüfung

ist „naturgemäss“ Sache des Fachmannes und nicht des Laien, der um fachmännischen Rat nachsucht. Zum selben Ergebnis gelangt auch der vom EFD verantwortete, aber unter Mitwirkung zahlreicher Mitarbeitender der FINMA entstandene, Hearingbericht vom 18. Februar 2013, S. 18, mit den Worten: „Der Finanzdienstleister hat sicherzustellen, dass der Kunde die Dienstleistung „Vermögensverwaltung“ versteht und die gewählte Anlagestrategie den Zielen und Vermögensverhältnissen des Kunden grundsätzlich entspricht – d.h. geeignet ist.“

15 Aus diesen Gründen sind wir der Auffassung, dass es weder sachlogisch noch angemessen ist, wenn vom Vermögensverwalter verlangt werden soll, dass er „mit den Kunden jeweils die Anlagestrategie zu definieren“ hat, wie dies in neu Rz. 7.2 vorgesehen ist. Mit dieser Formulierung wird eine verkehrte Welt geschaffen, die weder auf einem richtigen Verständnis der Aufgaben und der Tätigkeit des Vermögensverwalters basiert, noch vom Kunden, die seiner Rolle als Laie entsprechende Mitwirkung bei der Festlegung des Vermögensverwaltungsverhältnisses verlangt.

16 Die vorgeschlagene neue Ziff. 7.2 des FINMA-RS 09/1 wird deshalb aus grundsätzlichen Überlegungen abgelehnt. Es handelt sich in der vorgeschlagenen Formulierung um regulatorischen Blödsinn.

3.3. Schon wieder Swiss Finish über die EU-Regulierung hinaus?

17 Einmal mehr scheint die FINMA einem „inneren Zwang“ zur Schaffung unnötigen Swiss Finish nicht widerstehen zu können. Mit den neuen, auf Stufe Rundschreiben zu verankern den Vorgaben, will die FINMA einmal mehr über das hinausgehen, was die sehr strenge EU-Regulierung in MiFID und MiFID-Durchführungsrichtlinie vorgibt.

18 Art. 19 (4) MiFID, der sich mit Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters befasst, wird durch Art. 35 MiFID-Durchführungsrichtlinie (2006/73/EG) betreffend die Erkundigungspflichten wie folgt umgesetzt:

„(1) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die Wertpapierfirmen bei ihren Kunden bzw. potenziellen Kunden die Informationen einholen, die sie benötigen, um die wesentlichen Fakten in Bezug auf den Kunden zu erfassen und unter Berücksichtigung der Art und des Umfangs der betreffenden Dienstleistung nach vernünftigem Ermessen davon ausgehen zu können, dass das Geschäft, das dem Kunden empfohlen oder im Rahmen einer Portfolioverwaltungsdienstleistung getätigt werden soll, die folgenden Anforderungen erfüllt:

- a) Es entspricht den Anlagezielen des betreffenden Kunden;
- b) es ist so beschaffen, dass etwaige mit dem Geschäft einhergehende Anlagerisiken für den Kunden seinen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind;
- c) es ist so beschaffen, dass der Kunde mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die mit dem Geschäft oder der Verwaltung seines Portfolios einhergehenden Risiken verstehen kann“.

- 19 Entgegen dem, was die FINMA in einer neuen Rz. 7.2 des Rundschreibens 09/1 verlangen will, ist es aufgrund der EU-Regulierung nicht erforderlich, dass die Anlagestrategie mit Kunden festgelegt oder gar vereinbart wird. Auch die europäischen Regulierer haben erkannt, dass es bei Vermögensverwaltung primär um die Festlegung der Anlageziele geht, und die Festlegung und Umsetzung der Strategie zu deren Erreichung in die Hände des sachkundigen Vermögensverwalters gehört.
- 20 Die weiteren Absätze von Art. 35 MiFID-Durchführungsrichtlinie befassen sich mit den einzuholenden Informationen über die finanziellen Verhältnisse des Kunden sowie über dessen Anlageziele (Zweck der Anlage), Risikopräferenzen und –profil. Über allen Erfordernissen steht dabei die generelle Einschränkung hinsichtlich der Relevanz der einzuholenden Informationen. Diese Relevanz wirkt sich insbesondere bei den Erhebungen über die finanziellen Verhältnisse des Kunden aus. So sind keine weitergehenden Informationen einzuholen, wenn aufgrund der bekannten Angaben, z.B. aufgrund des geringen Gesamtanteils des zu verwaltenden Vermögens am Gesamtvermögen des Kunden, eindeutige Folgerungen zu Angemessenheit und Geeignetheit der in Aussicht genommenen Dienstleistungen gemacht werden können. Weitere Abklärungen sind dann obsolet.
- 21 Durch die feste und allgemeine Festlegung der einzuholenden und zu profilierenden Informationen geht der vorgelegte Entwurf von neu Rz. 7.1 des FINMA-RS 09/1 über das hinaus, was im EWR-Raum verlangt wird.
- 22 Weiter kennt das europäische Richtlinienrecht Einschränkungen dieser Anforderungen für professionelle Kunden. In Art. Art. 35 (2) MiFID-Durchführungsrichtlinie wird festgelegt, dass bei professionellen Kunden (unter Ausschluss der wohlhabenden Privatpersonen, die sich als professionelle Kunden einstufen lassen) von der Tragfähigkeit der mit den vereinbarten Wertpapierdienstleistungen verbundenen Risiken ausgegangen werden kann, die Risikofähigkeitsprüfung (und die damit verbundenen Abklärungen) mithin entfallen kann. Eine entsprechende Beschränkung findet sich im Rundschreibenentwurf der FINMA nicht. Die Ent-

scheidung des Bundesgerichts, auf welche sich die FINMA bezieht, betraf einen Kleinanleger. Rückschlüsse auf Verhaltenspflichten gegenüber professionellen Anlegern sind unzulässig. Es handelt sich um eine Einzelfallentscheidung des Bger. und nicht um einen gesetzgeberischen Akt.

Hier zeigt sich, dass eine entsprechende Revision des Rundschreibens sinnvollerweise von der weiteren Entwicklung des Projekts „FIDLEG“ abhängen soll. Im Rahmen dieses Projekts gehört eine sinnvolle Kundensegmentierung ebenfalls zu den angestrebten Zielen. Es macht auf jeden Fall keinen Sinn, in regulatorischem Übereifer im schweizerischen Finanzmarktaufsichtsrecht Regeln zu schaffen, die im internationalen Kontext ohne Beispiel sind und lediglich unnötige, sachlich ungerechtfertigte Regulierungshürden schaffen.

3.4. Lösungsansatz bei Auskunftsverweigerung des Kunden

- 23 Für Fälle, in denen der Kunde keine Angaben über seine finanziellen Verhältnisse, seine Risikoneigung und seine Risikotragfähigkeit machen will, sieht der Rundschreibenentwurf keine Lösung vor. In der europäischen Regulierung dagegen ist eine entsprechende, sinnvolle Lösung vorgesehen: Der Vermögensverwalter ist dann verpflichtet, keine Empfehlung hinsichtlich Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumenten abzugeben (Art. 35 (5) MiFID-Durchführungsrichtlinie, bleibt (gestützt auf Art. 19 (4) und (5) MiFID) dagegen frei, nach Abgabe entsprechender Warnungen gleichwohl ein Vermögensverwaltungsverhältnis (im Sinne einer diskretionären Vermögensverwaltung) mit dem Kunden einzugehen.
- 24 Es ist nicht einzusehen, weshalb dies in der Schweiz nicht auch möglich sein soll. Weder die bundesgerichtliche Rechtsprechung, noch irgendwelche ausländischen oder gar internationalen Regulierungsstandards sehen etwas Gegenteiliges vor.
- 25 Es ist zudem festzuhalten, dass sich die Rechtslage mit Bezug auf die Erkundigungspflichten seit 2009 nicht verändert hatten, und die FINMA in jenem Jahr die Schweizerischen Ständeregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung des VSV genehmigt hatte, welche eine MiFID-kompatible Lösung für solche Situationen in Ausführungsbestimmung 5, 2. Absatz, zu Art. 3 vorsehen.

3.5. Akzeptabler Formulierungsvorschlag

- 26 Wenn die FINMA, möglicherweise aufgrund von ungenügenden Regelungen in anderen, anerkannten Selbstregulierungswerken auf Biegen und Brechen, d.h. trotz der laufenden Arbeiten am FIDLEG, eine Anpassung des FINMA-RS 09/1 im Zusammenhang mit den Er-

kündigungspflichten des Vermögensverwalters als angebracht ansieht, so schlagen wir dafür folgende Formulierung vor:

„A. Vermögensverwaltungsauftrag

a) Vorvertragliche Erkundigungspflicht

Rz. 7.1: Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages ist die gesamte Vermögenssituation des Kunden im Hinblick auf die zu vereinbarenden Anlageziele in Betracht zu ziehen, soweit diese für die Beurteilung der Eignetheit dem Kunden vorgeschlagener Anlageziele und –strategien relevant ist. Die vereinbarten Anlageziele müssen der Vermögenssituation des Kunden angemessen Rechnung tragen.

Rz. 7.2: Will ein Kunde keine Angaben über seine Vermögenssituation machen, so ist in geeigneter Weise über allfällige daraus resultierende besondere Risiken aufzuklären.“

Die vorgesehenen Anpassungen von Rz. 16 und 17 sind obsolet. Die vorgeschlagenen Änderungen von Rz. 16 bringen inhaltlich gar nichts, wenn sichergestellt ist, dass die vereinbarten Anlageziele der gesamten Vermögenssituation des Kunden angemessen sind. Die vorgeschlagenen Änderungen von Rz. 17 sind für die Kundeninteressen sogar schädlich, da sie wiederum Anlageziele und –strategien in unzulässiger Weise vermischen. Sollte der Vermögensverwalter feststellen, dass die vereinbarten Anlageziele der gesamten Vermögenssituation des Kunden nicht mehr angepasst sind, müsste eine Warnpflicht greifen.

Nach dem vorstehend Ausgeführten ist die vorgeschlagene Verweisung in Rz. 23 auf die „vereinbarten Anlagestrategien“ weder sinnvoll, noch zielführend.

4. Vergütungen von dritter Seite (ehem. Retrozessionen)

4.1. Ort der vertraglichen Regelung

27 Auch hier will die FINMA Anpassungen ihres Rundschreibens 2009/1 an die neuere bundesgerichtliche Rechtsprechung vornehmen. Bedauerlicherweise werden auch hier Formulierungsvorschläge unterbreitet, die in den angeführten Entscheiden keine Grundlage finden, sondern willkürliches Regulieren ohne erkennbaren Grund und ohne jede Verhältnismässigkeit darstellen.

Im Einzelnen:

28 Eine gerichtliche Entscheidung, dass der Vorausverzicht zu seiner Gültigkeit im Vermögensverwaltungsvertrag selbst und nicht in einem Anhang zu stehen hat, liegt bis heute nicht vor, und ist wohl auch nicht zu erwarten. Der entsprechende Änderungsvorschlag von Rz. 28 ist im Zusammenhang mit Rz. 27 zu lesen. Diese Bestimmung sieht u.a. vor, dass die Entschädigung des Vermögensverwalters auch in einem Anhang zum Vermögensverwaltungsvertrag geregelt werden kann, was in der Praxis durchaus üblich ist.

Vergütungen, die der Vermögensverwalter von dritter Seite erhält, und auf deren Ablieferung der Kunde verzichtet, sind – wirtschaftlich betrachtet – Bestandteil der Gesamteinnahmen des Vermögensverwalters. Entsprechend ist es sachgerecht, wenn der zulässige Vorausverzicht auch vertraglich im Kontext mit der Honorierung vereinbart wird.

Was als nicht mehr sachgerecht angesehen werden kann, ist das „Verstecken“ entsprechender Vereinbarungen in anderen Vertragswerken als dem Vermögensverwaltungsvertrag (so z.B. in Allgemeinen Geschäftsbedingungen, die vorwiegend den Konto- oder Depotführungsvertrag zum Gegenstand haben). Dies aber wird bereits durch die heute bestehende Formulierung von Rz. 27 und 28 hinreichend ausgeschlossen.

Die vorgeschlagene Änderung von Rz. 28 des FINMA-RS 09/1 wird deshalb abgelehnt.

4.2. **Berechnungsparameter und resultierende Bandbreiten**

29 Die FINMA schlägt vor, dass für alle möglichen Arten von Vergütungen von dritter Seite der Kunde vorgängig zu einem Vorausverzicht sowohl über die Berechnungsmethoden als auch über die erwarteten Bandbreiten informiert werden müsse.

Für dieses doppelte Erfordernis finden sich keine gerichtlichen Entscheidungen.

30 Bei der Redaktion des Rundschreibens in der zweiten Jahreshälfte 2008 wurde die FINMA von verschiedenen Seiten darauf aufmerksam gemacht, dass je nach Art der Vergütung von dritter Seite mit der Angabe von Berechnungsparametern oder mit erwarteten resultierenden Bandbreiten mehr echte Transparenz für den Kunden geschaffen werden kann. Daran hat sich seither nichts geändert.

31 Bei der Mehrzahl der in der Praxis existierenden Vergütungen von dritter Seite wird mit dem doppelten Informationserfordernis keine zusätzliche Transparenz für den Kunden geschaffen. Je stärker die zu erwartenden Bandbreiten von der Marktentwicklung abhängen (was namentlich bei Vergütungen, die von Wertschriftenumsätzen abhängen, zutrifft), desto grö-

ser müssen mögliche Bandbreiten angegeben werden. Dies wiederum sorgt dafür, dass die anzugebenden Bandbreiten ihre Aussagekraft weitgehend bis vollständig verlieren.

32 Bei einzelnen Arten von Vergütungen von dritter Seite wird mit dem doppelten Erfordernis sogar unmögliches verlangt. So kann z.B. bei der Selektion von kollektiven Kapitalanlagen, die genaue Berechnungsmethode von Bestandespflegekommissionen noch gar nicht bekannt sein, auch wenn zu erwarten ist, dass die mutmasslichen Bandbreiten der Vergütungen im marktüblichen Bereich liegen werden. Dies führt in der Praxis dazu, dass die vorausschauende Offenlegung von Berechnungsmethoden derart offen ist, d.h. mit vielen, teilweise abhängigen Variablen versehen werden muss, dass hier kein Transparenzgewinn für den Kunden resultiert.

33 Im Ergebnis erweist sich die vorgeschlagene Anpassung von Rz. 30 als weder durch die Rechtsprechung in Zivilsachen geboten, noch als sachgerecht im Kundeninteresse. Diese Anpassung wird deshalb ebenfalls abgelehnt.

4.3. **Nachträgliche Offenlegung**

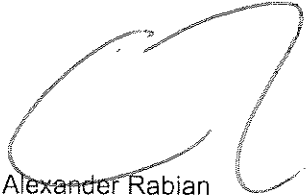
34 Das Prinzip, wonach der Vorausverzicht auf Ablieferung keinen Verzicht auf nachträgliche Offenlegung bedeutet, ist unseres Erachtens schon in der bestehenden Rz. 31 des FINMA-RS 09/1 enthalten. Gegen eine ausdrückliche Erwähnung dieses Grundsatzes spricht nichts. Die bestehende Fassung ist beizubehalten.

35 Das Verlangen des Kunden um nachträgliche Offenlegung erhaltener Vergütungen von dritter Seite soll nicht zu blossen Schikanezwecken missbraucht werden können. Das Rechtsmissbrauchsverbot gilt auch hier. Entsprechend soll in Rz. 31 beibehalten werden, dass die nachträgliche Offenlegung erhaltener Vergütungen nur dann zu erfolgen hat, wenn sich diese mit vernünftigen Aufwand einer Kundenbeziehung eindeutig zuordnen lassen. So ist das Prinzip des vernünftigen Aufwands stets gewahrt, wenn aufgrund von Abrechnungen des solche Vergütungen bezahlenden Produzenten oder Dienstleisters eine eindeutige Zuordnung möglich ist. Nicht mehr gewahrt ist das Prinzip dann, wenn pauschale Zahlungen für bescheidene Anlagevolumen über lange Zeiträume auf eine grosse Zahl von Kunden umgelegt werden müssen, und so für die Ausscheidung von Vergütungen in kleinen Beträgen an einen einzelnen Kunden ein Aufwand von mehreren Dutzend oder gar hundert von Stunden betrieben werden müsste.

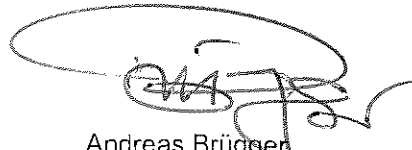
Aus diesen Gründen wird die Anpassung des ersten Satzes von Rz. 31 des FINMA-RS 09/1 abgelehnt. Die bestehende Fassung ist beizubehalten.

Abschliessend möchten wir uns nochmals für die Möglichkeit bedanken, zum Revisionsentwurf für das FINMA-RS 09/1 Stellung zu nehmen. Für weitere Fragen und Auskünfte in diesem Zusammenhang stehen Ihnen die Unterzeichneten gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Alexander Rabian
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO



Andreas Brügger
Mitglied der Geschäftsleitung

VQF Verein zur Qualitätssicherung
von Finanzdienstleistungen

Baarerstrasse 112

Postfach

6302 Zug

Telefon 041 763 28 20

Telefax 041 763 28 23

e-mail info@vqf.ch

Internet www.vqf.ch

Einschreiben / vorab per E-Mail

Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA

Dr. Oliver Zibung

Einsteinstrasse 2

3003 Bern

Zug, 18. März 2013

KS

Vernehmlassung zur Teilrevision FINMA-RS 2009/1 „Eckwerte der Vermögensverwaltung“

Sehr geehrter Herr Zibung
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Mitteilung vom 7. Februar 2013, mit welcher Sie die Anhörung zur Revision des FINMA-Rundschreibens „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ eröffneten und danken Ihnen für die Möglichkeit zur Einreichung einer Stellungnahme.

Der VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen ist die grösste Selbstregulierungsorganisation (SRO) nach Art. 24 ff. des Bundesgesetzes zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG). Die Aktivmitgliedschaft beim VQF kann durch berufsmässige oder nicht berufsmässige Finanzintermediäre nach Art. 2 Abs. 3 GwG erworben werden (Art. 3 Abs. 1 Statuten des VQF). Der VQF ist eine branchenübergreifende SRO und verfügt demnach über Mitglieder aus allen Kategorien der Finanzintermediation im sogenannten "übrigen Finanzsektor" (auch "Parabankensektor" oder "Nichtbankensektor" genannt). Als grösste, älteste und branchenübergreifend tätige SRO verfügt der VQF über ca. 1'550 Aktivmitglieder sowie über langjährige und umfangreiche Kenntnisse des Parabankensektors.

Neben seiner Funktion als SRO ist der VQF auch eine Branchenorganisation für unabhängige Vermögensverwalter (BOVV) gemäss dem Kollektivanlagengesetz (KAG) mit von der FINMA anerkannten Standesregeln in Sachen Ausübung der Vermögensverwaltung gemäss dem aktuellen FINMA-RS 2009/1.

Gerne nehmen wir zum Anhörungsentwurf wie folgt Stellung:

1. Vorbemerkung

Die Bestimmungen des Rundschreibens „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ (FINMA-RS 09/1) sowie die darauf basierenden, als Mindeststandard anerkannten Verhaltensregeln der Branchenorganisationen haben keinen direkten Einfluss auf das zivilrechtliche Vertragsverhältnis zwischen dem Vermögensverwalter und seinem Kunden. Streitigkeiten zwischen dem Vermögensverwalter und seinem Kunden werden gemäss den entsprechenden Bestimmungen des Obligationenrechts von Zivilgerichten

beurteilt. Die I. zivilrechtliche Abteilung des Bundesgerichts hat dementsprechend zum Ausdruck gebracht, dass sie allfällige aufsichtsrechtliche Verpflichtungen für die Beurteilung des zivilrechtlichen Verhältnisses zwischen Vermögensverwalter und Kunde als unbeachtlich ansieht (BGE 4_127/2012 vom 30. Oktober 2012, E. 5.8). Zudem ist zu beachten, dass es sich beim Obligationenrecht um ein Gesetz im formellen Sinn handelt, welches von den Gerichten von Amtes wegen angewendet werden muss, während ein FINMA-Rundschreiben nur eine behördliche Auslegung der einschlägigen Gesetzesbestimmungen darstellt, an welche eine richterliche Behörde nicht gebunden ist (BGE 137 II 284 E. 5.2.2 S. 292).

Für den Vermögensverwalter, welcher im Spannungsfeld zwischen zivilrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Pflichten steht und beide einhalten muss, ist zentral, dass sich diese nicht widersprechen. Entsprechend sollte die FINMA als Verwaltungsbehörde keine zivilrechtlich relevanten Bestimmungen erlassen, an welche sich ein Zivilgericht im Streitfall zwischen Kunde und Vermögensverwalter nicht gebunden sieht.

2. Zu Rz 3 und 4

Keine Bemerkungen.

3. Zu Rz 7.1 und 7.2

Die VQF-Verhaltensregeln sowie die vom VQF seinen Mitgliedern zur Verfügung gestellten beispielhaften Vertragsklauseln resp. das Muster für ein Anlageprofil (Bezeichnung für das Risikoprofil in der Terminologie des VQF) entsprechen in materieller Hinsicht bereits den hier neu eingefügten Randziffern.

Die in Rz 7.2 vorgesehene Verpflichtung zur Definition einer Anlagestrategie gestützt auf das Risikoprofil, die Vermögensverhältnisse und die Anlagebeschränkungen ist unseres Erachtens bereits heute Voraussetzung einer sorgfältigen Vermögensverwaltung.

4. Zu Rz 16 und 17

Diese Anpassungen sind nur präzisierender Natur und haben keine materiellen Änderungen zur Folge.

Die nun ausdrücklich aufgeführte Pflicht des Vermögensverwalters, den Kunden zu informieren, wenn die Anlagestrategie nicht mehr der aktuellen Situation entspricht, war schon bisher logische Folge der Verpflichtung, die Anlagestrategie periodisch zu überprüfen.

Wir betonen, dass sich hier die Pflicht des Vermögensverwalters darauf beschränkt, den Kunden darauf aufmerksam zu machen, dass die Anlagestrategie nicht mehr der aktuellen Situation entspricht. Das Erfordernis

der schriftlichen Dokumentation der Erfüllung dieser Pflicht macht nicht nur aus Gründen des Anlegerschutzes Sinn, sondern dient auch zur Absicherung des Vermögensverwalters selbst. Ob der Kunde daraufhin seine Strategie tatsächlich auch anpassen will, ist indessen diesem überlassen.

5. Zu Rz 23

Diese Anpassung erfolgt offenbar im Sinne einer Angleichung des Wortlautes an den neuen Art. 6 KKV und hat darüber hinaus keine materielle Änderung zur Folge.

6. Zu Rz 28

Gemäss Anhörungsentwurf soll in Rz 28 der Satzteil „*oder die Anhänge*“ gestrichen werden, so dass die Regelung, wem allfällige Leistungen Dritter zustehen, zwingend im Hauptdokument des Vermögensverwaltungsvertrages geregelt werden muss.

Vermögensverwalter benutzen oft standardisierte Hauptverträge, welche für alle Kunden gleich sind, während besondere Abreden – etwa betreffend Anlagestrategie und Entschädigung – in individuellen, auf den einzelnen Kunden zugeschnittenen Anhängen geregelt werden. Diese Anhänge bilden integrierenden Bestandteil des Vermögensverwaltungsvertrages. Betreffend Verbindlichkeit und rechtlicher Wirkung macht das Zivilrecht keinen Unterschied zwischen Abreden, welche im Hauptdokument enthalten sind, und solchen, die in Anhängen dazu geregelt werden. Das Vertragsverhältnis zwischen Vermögensverwalter und seinem Kunden wird durch die Gesamtheit dieser schriftlichen Dokumente bestimmt. Entsprechend hat das Bundesgericht in keinem seiner Entscheide betreffend Leistungen Dritter resp. deren Zuordnung gefordert, dass die diesbezügliche Regelung im Hauptdokument enthalten sein muss.

Da die Aufstellungen über die erhaltenen Leistungen Dritter oft umfangreich und von Kunde zu Kunde – je nach gewünschten Produkten - verschieden sein können, drängt es sich aus Transparenz- und Übersichtlichkeitsgründen geradezu auf, diese in einem Anhang zum Hauptvertrag zu regeln. Es sind keine rechtlichen oder praktischen Gründe ersichtlich, die Erstellung von Anhängen zu Vermögensverwaltungsverträgen im Bereich der Zuordnung von Leistungen Dritter zu verbieten.

Aus dem Erläuterungsbericht zu Rz 28 geht hervor, dass es der FINMA wohl eher darum geht, dass die entsprechende Zuordnung nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen soll. Ein *Anhang zu einem Vertrag* ist aber nicht mit *Allgemeinen Geschäftsbedingungen* gleich zu setzen. Allgemeine Geschäftsbedingungen sind standardisierte, vorformulierte Vertragsbestimmungen, die vom Verfasser als Grundlage für eine Vielzahl von Verträgen eingesetzt und in der Regel nicht individuell mit dem Vertragspartner ausgehandelt werden. Demgegenüber werden aus verschiedensten Gründen einzelne Vertragsbestimmungen in Anhänge aus-

gelagert und dort detailliert; diese werden indes grundsätzlich individuell ausgehandelt.

Die Streichung von „oder die Anhänge“ in Rz 28 ist daher rückgängig zu machen, zumal sie offensichtlich nicht geeignet ist, den von der FINMA beabsichtigten Zweck zu erreichen.

Es wäre allenfalls zu überlegen, ob die Bestimmung mit einem Zusatz zu versehen ist, dass die Zuweisung nicht in Allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen darf. Diese hätten allerdings für den Konsumenten den Vorteil des Schutzes nach Art. 8 UWG.

7. Zu Rz 30

Keine Bemerkungen.

8. Zu Rz 31

Vorab ist hier darauf hinzuweisen, dass der Umfang der Informationspflicht in erster Linie durch das Obligationenrecht bestimmt wird. Darüber hinaus handelte es sich bei der ursprünglichen Fassung um einen sinnvollen und angemessenen Ausgleich zwischen den Interessen des Vermögensverwalters und denjenigen des Kunden. Weiter sind einem Kunden, welcher auf Leistungen Dritter verzichtet hat, deren Höhe ja bereits aufgrund der Bestimmung in Rz 28 bekannt; es ist daher nicht ersichtlich, weshalb der Vermögensverwalter diese nochmals offen legen muss.

Auf die vorgeschlagene Änderung der Rz 31 ist daher zu verzichten.

9. Zu Rz 33

Betreffend Schlussbestimmungen sollte bedacht werden, dass eine Änderung der Verhaltensregeln der Branchenorganisationen dazu führen kann, dass die Vermögensverwalter ihre Vermögensverwaltungsverträge mit ihren Kunden erneuern müssen und dies nur kurze Zeit nachdem eine vollständige Erneuerung aufgrund der ursprünglichen Inkraftsetzung des FINMA-RS 09/1 im Jahr 2009 notwendig war. Eine komplette Erneuerung aller Verträge für den gesamten Kundenstamm wäre mit erheblichem finanziellem und – gerade bei ausländischen, nur beschränkt kontaktierbaren Kunden – organisatorischem und zeitlichem Aufwand verbunden.

Selbstverständlich haben sich Vermögensverwalter per sofort an die (zivilrechtliche) Rechtsprechung des Bundesgerichts zu halten. Aufsichtsrechtlich bildet aber ein Vermögensverwaltungsvertrag, welcher den von der FINMA anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht, auch Voraussetzung, dass ein Vermögensverwalter keinen unerlaubten Vertrieb nach KAG betreibt (Art. 3 Abs. 2 KAG). Die Revision der „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ sollte nicht dazu führen, dass Vermögens-

verwalter, die ihre Verträge bereits einmal an von der FINMA anerkannte Richtlinien einer Branchenorganisation angepasst haben, entweder in die Illegalität gedrängt werden oder ihre zivilrechtlichen Verpflichtungen gegenüber dem Kunden (welche je nachdem den Einsatz von kollektiven Kapitalanlagen vorschreiben) verletzen müssen.

Es sollte daher festgehalten werden, dass auch dann kein unerlaubter Vertrieb nach KAG vorliegt, wenn der schriftlich abgeschlossene Vermögensverwaltungsvertrag Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht, welche von der FINMA gestützt auf die alte Fassung des FINMA-RS 09/1 als Mindeststandard anerkannt wurden.

Dies ist auch deswegen gerechtfertigt, weil die meisten Anpassungen im Rundschreiben redaktioneller Natur und daher keine Anlegerschutzinteressen gefährdet sind. Verträge mit Neukunden haben dabei natürlich immer den neusten Richtlinien zu entsprechen.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen Ihnen für weitere Auskünfte selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

VQF

**Verein zur Qualitätssicherung
von Finanzdienstleistungen**



Patrick Rutishauser
Geschäftsführer



Kathrin Scholl
Leiterin
Legal & Compliance