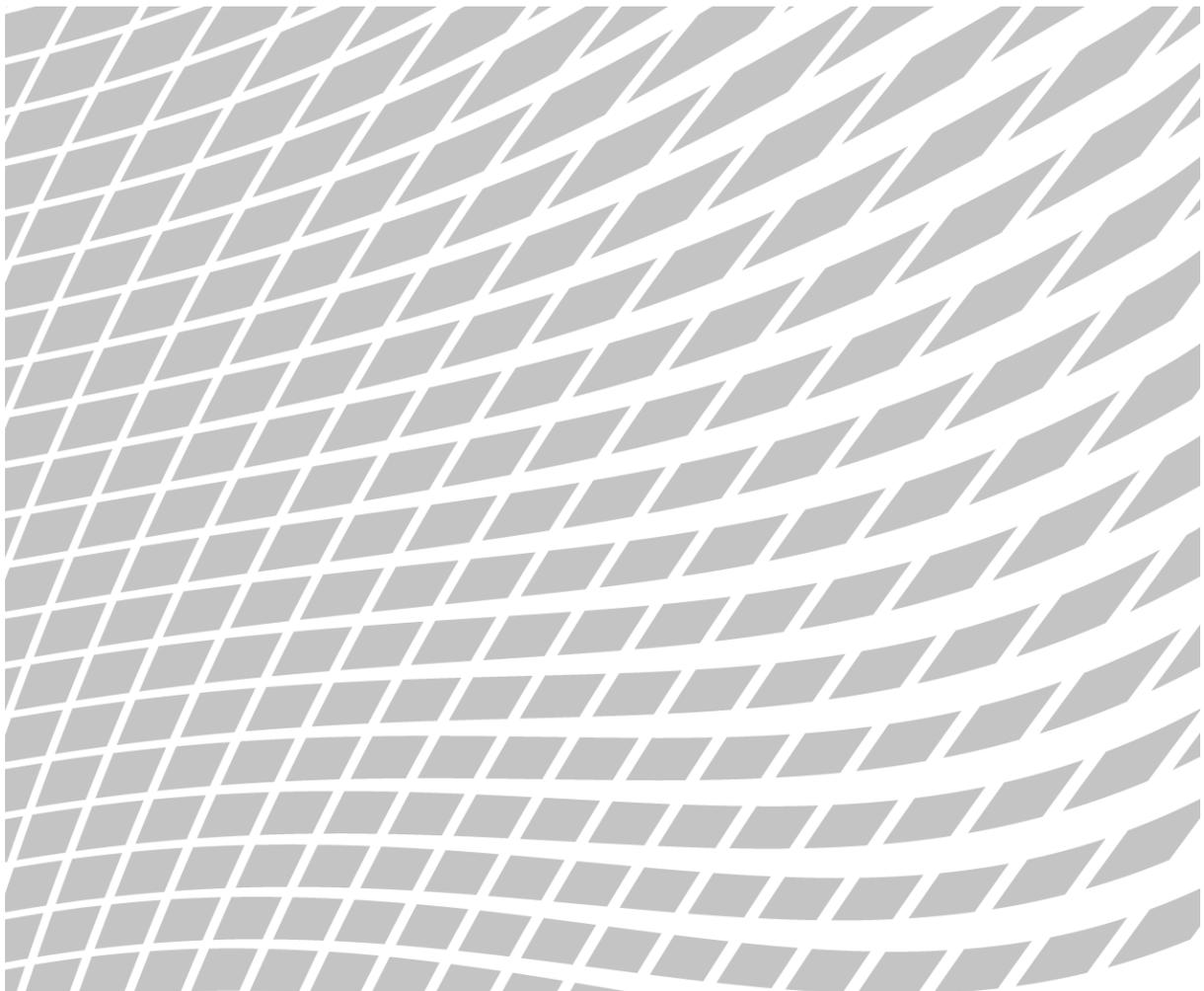


9. Dezember 2011

Stichprobenkontrolle von vereinfachten Prospekten strukturierter Produkte



Inhaltsverzeichnis

1	Kernpunkte	3
2	Hintergrund und Ziel des Kurzberichts	3
3	Inhalt und Umfang der Kontrollen	4
4	Regulatorische Vorgaben	5
4.1	Gesetz und Verordnung	5
4.2	Selbstregulierung und Vorgaben der FINMA	6
5	Erkenntnisse aus der Stichprobenkontrolle	7
5.1	Am Point of Sale verwendete Dokumente	7
5.2	Etikettierung	8
5.3	Gliederung in drei Oberkategorien	9
5.4	Verständlichkeit	9
5.5	Gewinn- und Verlustaussichten	10
5.6	Bedeutende Risiken	11
5.7	Die einzelnen Institute im Vergleich	11
5.8	Wesentliche Schwachstellen.....	12
6	Fazit aus Sicht der FINMA.....	13

1 Kernpunkte

Bei einer repräsentativen Anzahl bedeutender Marktteilnehmer überprüfte die FINMA rund hundert der vom Gesetzgeber verlangten vereinfachten Prospekte, mit denen diese ihre strukturierten Produkte zum Verkauf anbieten. Im Mittelpunkt der Abklärungen stand die Einhaltung der Vorgaben hinsichtlich Etikettierung, Produktrisiken, Gewinn- und Verlustaussichten, einfache Verständlichkeit und Gliederung von Prospekten.

Dies sind die wichtigsten Erkenntnisse aus diesen Abklärungen:

- Die Qualität der Prospekte ist je nach Institut sehr unterschiedlich: Es gibt gute und schlechte Beispiele¹. Nur bei zwei der kontrollierten elf Institute entsprechen die Prospekte sämtlichen Anforderungen vollständig. Bei der Mehrheit der Institute bestehen Schwächen in der Gliederung und in der Verständlichkeit der Prospekte. Nicht befriedigend eingehalten werden zudem die Regeln zur Etikettierung.
- Der vereinfachte Prospekt spielt im Beratungsprozess mehrheitlich eine untergeordnete Rolle. Die meisten Vertrieber verwenden am Point of Sale stattdessen eigene Verkaufsdokumentationen.
- Die Prospekte der verschiedenen Emittenten sind äusserst heterogen dargestellt. Mit Ausnahme der Produktbeschreibung (Eckdaten) haben die Anleger schlechte Vergleichsmöglichkeiten.
- Die meisten der untersuchten vereinfachten Prospekte sind alles andere als leicht verständlich. Sie sind oft zu umfangreich, zu technisch formuliert, nicht einheitlich gegliedert und beinhalten zu wenig erläuternde Szenarien und Grafiken. Prospekte in englischer Sprache sind für den Durchschnittsanleger sogar schwer verständlich.
- Die bedeutenden Risiken werden in den Prospekten meistens vollständig ausgewiesen und erläutert. Einzelne Mängel betreffen nicht den Inhalt, sondern die Darstellung.
- In keinem der geprüften Fälle stellte die FINMA Hinweise auf strafbare Prospektspflichtverletzungen fest. Es besteht kein Bedarf für nachgelagerte Enforcementverfahren, die FINMA kann im Rahmen ihrer normalen Aufsichtstätigkeit veranlassen, dass die auf inhaltlicher Ebene festgestellten Mängel beseitigt werden.
- Die geltende Regulierung schützt die Käufer von strukturierten Produkten nach Meinung der FINMA nicht genügend. Die regulatorischen Grundlagen müssen verbessert werden.

2 Hintergrund und Ziel des Kurzberichts

2010 startete die FINMA ein Projekt zur sektorenübergreifenden Prüfung der bestehenden Vertriebsregeln. Geklärt werden sollte insbesondere, ob die bestehenden Produkt-, Verhaltens- und Vertriebsregeln die Kunden ausreichend schützen. Auslöser für das Projekt waren u.a. die Untersuchungen der

¹ Aktuelle vereinfachte Prospekte kotierter strukturierter Produkte, welche in der Schweiz angeboten werden, können unter www.payoff.ch/product/issuer-matrix.html oder www.scoach.ch/DEU/produkte/neue_suche eingesehen werden.

FINMA zum Konkurs der Lehman Brothers Holdings Inc. im Herbst 2008. Diese Untersuchungen hatten keine schwerwiegenden Verletzungen des geltenden schweizerischen Aufsichtsrechts durch Emittenten oder Vertrieber offenbart, zeigten aber deutlich, dass die heutige Regulierung die Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungskunden nicht ausreichend schützt. Die Ergebnisse der sektorenübergreifenden Prüfung veröffentlichte die FINMA in ihrem Diskussionspapier "FINMA-Vertriebsbericht 2010".

Im Bericht äusserte sich die FINMA auch zur Prospektpflicht für strukturierte Produkte nach Art. 5 Kollektivanlagengesetz (KAG)². Sie wies darauf hin, dass die Umsetzung der Vorgaben aus Art. 5 KAG immer wieder Anlass zu Diskussionen gab und bemängelte, dass das gesetzliche Erfordernis der einfachen Verständlichkeit der vereinfachten Prospekte vielfach nicht gegeben sei. Zur Überprüfung der Gesetzeskonformität von vereinfachten Prospekten im beaufsichtigten Bereich kündigte die FINMA eine Stichprobenkontrolle an.

Die FINMA verfügt in diesem Bereich nicht über die aufsichtsrechtliche Aufgabe (und Ermächtigung) einer allgemeinen präventiven Prospektkontrolle, sie kann aber die Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen bei den beaufsichtigten Marktteilnehmern überprüfen.

Zwischen Juli 2011 und Oktober 2011 wurden bei elf Marktteilnehmern Stichproben zur Einhaltung der Prospektpflicht für strukturierte Produkte durchgeführt. Die Überprüfung ist repräsentativ für den Markt mit strukturierten Produkten in der Schweiz. Der vorliegende Kurzbericht stellt die aus den Stichproben gewonnenen Erkenntnisse und Schlussfolgerungen zum vereinfachten Prospekt dar und zeigt die bestehenden Schwachstellen auf.

3 Inhalt und Umfang der Kontrollen

Die Stichproben wurden so vorgenommen, dass sie die von den Anlegern hauptsächlich nachgefragten strukturierten Produkte (Kapitalschutz, Renditeoptimierung und Tracker) erfassen³. Pro Emittenten oder Vertriebsträger bezeichnete die FINMA zehn zufällig ausgewählte Produkte und analysierte die entsprechenden Dokumente⁴. Zusätzlich stellte die FINMA den Banken Fragen zur Bedeutung der vereinfachten Prospekte, zu allfälligen anderen Dokumenten im Vertrieb sowie zur Anzahl der im Untersuchungszeitraum kotierten und nicht kotierten Produkte.

Die analysierten Banken wurden in erster Linie aufgrund ihrer Marktanteile bei der Herausgabe und im Vertrieb von strukturierten Produkten in der Schweiz ausgewählt. Daneben achtete die FINMA darauf,

² FINMA-Vertriebsbericht 2010, Kap. 8.2

³ Rein derivative Produkte, die nicht mit anderen Finanzprodukten kombiniert werden (z.B. Optionen, Futures, Warrants, Swaps usw.), sind nach ihrer Definition nicht strukturierte Produkte und bildeten damit keinen Bestandteil der Abklärungen. Ebenfalls nicht erfasst wurden „strukturierte Produkte“, die für Einzelkunden massgeschneidert werden (Customized Products), oder die sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richten. Von der Stichprobe ausgeschlossen waren ferner Prospekte nach EU-Prospektrichtlinie.

⁴ Drei Institute emittierten oder vertrieben im Untersuchungszeitraum weniger als zehn verschiedene strukturierte Produkte, weshalb sich die Stichprobe entsprechend verkleinerte.

Institute unterschiedlicher Herkunftsländer zu untersuchen. Ebenfalls einbezogen wurden wichtige Vertriebsträger fremder Produkte.

Von diesen Instituten wurden insgesamt 98 vereinfachte Prospekte sowie weitere am Point of Sale verwendete Dokumentationen wie Factsheets, Product Flashes oder Flyers geprüft. Von den Stichproben waren nur Dokumente zu Produkten erfasst, die zwischen dem 1. Januar 2011 und dem 31. Mai 2011 emittiert und vertrieben worden waren.

4 Regulatorische Vorgaben

4.1 Gesetz und Verordnung

Der öffentliche Vertrieb eines strukturierten Produkts im Primärmarkt steht grundsätzlich jedermann offen, auch Marktteilnehmern, die von der FINMA nicht beaufsichtigt werden. Im Sekundärmarkt ist das gewerbsmässige Vertreiben bzw. Handeln mit strukturierten Produkten als Effektenhandel im Sinne des Börsengesetzes hingegen unterstellungspflichtig und untersteht somit der Aufsicht der FINMA⁵.

Wenn eine Bank oder ein anderer Anbieter ein strukturiertes Produkt herausgeben will, so muss zu jedem Produkt ein vereinfachter Prospekt erstellt werden. Dieser muss laut Gesetzgeber folgende Anforderungen erfüllen⁶:

- Er beschreibt nach einem genormten Schema die wesentlichen Merkmale des strukturierten Produkts (Eckdaten), dessen Gewinn- und Verlustaussichten, sowie die bedeutenden Risiken für die Anleger.
- Er ist für den Durchschnittsanleger leicht verständlich.
- Er weist darauf hin, dass das strukturierte Produkt weder eine kollektive Kapitalanlage ist noch der Bewilligung der FINMA untersteht (Etikettierung).

Anders als beim Prospekt für Anleiensobligationen oder bei vereinfachten Prospekten für Fonds muss bei strukturierten Produkten der Prospekt erst zum Zeitpunkt der Emission bzw. bei späteren Vertragsabschlüssen im Zeitraum des Handels im Sekundärmarkt dem Anleger angeboten werden⁷ und nicht bereits, wenn das öffentliche Angebot von strukturierten Produkten zur Zeichnung aufliegt (Primärmarkt). Die Prospektspflicht entfällt auch für börsenkotierte strukturierte Produkte.⁸

⁵ Vgl. FAQ der FINMA zu den strukturierten Produkten, Frage 1 und 2 (www.finma.ch/d/faq/beaufsichtigte/Seiten/faq-strukturierte-produkte.aspx)

⁶ Art. 5 Abs. 2 KAG

⁷ Art. 5 Abs. 3 KAG

⁸ Art. 4 Abs. 4 Bst. a KKV; die Prospektspflicht entfällt auch für Produkte, die von der Schweiz aus ins Ausland vertrieben werden, falls ausländische Vorschriften die Transparenz nach Art. 5 KAG erfüllen.

Die Anforderungen an den vereinfachten Prospekt sind nach dem Willen des Verordnungsgebers durch die Selbstregulierung zu konkretisieren und durch die FINMA zu genehmigen⁹.

4.2 Selbstregulierung und Vorgaben der FINMA

Die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) konkretisierte im August 2007 nach einem längeren und schwierigen Abspracheprozess mit der damaligen Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) den Inhalt des vereinfachten Prospekts. Dazu erliess sie die „Richtlinie über die Information der Anleger zu strukturierten Produkten“ (nachfolgend RL-SBVg). Die Richtlinie beschreibt vor allem, welche inhaltlichen Informationen im Prospekt vorliegen müssen.

Neben der RL-SBVg kommt im Bereich der strukturierten Produkte den „Frequently Asked Questions“ der FINMA (nachfolgend FAQ-FINMA) zu den strukturierten Produkten erhebliche Bedeutung zu. Die FINMA regelt in diesen FAQ in erster Linie Abgrenzungsfragen zum Börsen- und Kollektivanlagengesetz, erlässt darüber hinaus aber für die Beaufsichtigten auch Vorgaben zum Prospekt selbst sowie zu den im Primärmarkt verwendeten Unterlagen.

Für die Stichprobenkontrolle war insbesondere Folgendes zu beachten:

- **Etikettierung:** Nach den FAQ-FINMA hat im vereinfachten Prospekt prominent auf der ersten Seite und in Fettschrift der Hinweis zu stehen, dass es sich nicht um eine kollektive Kapitalanlage handelt und das Produkt nicht der Bewilligung der FINMA untersteht.¹⁰
- **Gliederung/Verständlichkeit:** In Bezug auf die Gliederung des Prospekts verlangt die FINMA in ihren FAQ die Unterteilung in drei Oberkategorien (Produktbeschreibung, Gewinn- und Verlustaussichten sowie bedeutende Risiken)¹¹. Zur einfachen Verständlichkeit sind in der RL-SBVg keine über den Gesetzestext hinausgehenden Vorgaben enthalten. Der Prospekt kann laut Richtlinie in englischer Sprache abgefasst sein.¹²
- **Risiken:** Nach den Vorgaben der RL-SBVg ist auf die Gewinn- und Verlustaussichten, auf produktspezifische Risiken (wie unlimitiertes Verlustpotenzial) und das Emittentenrisiko¹³ hinzuweisen. Auf die Liquidität und Handelbarkeit ist ebenfalls aufmerksam zu machen. Angaben zu Marktrisiken¹⁴ oder Währungsrisiken werden jedoch nicht verlangt.

⁹ Art. 4 Abs. 3 KKV

¹⁰ FAQ-FINMA, Frage 18 (<http://www.finma.ch/d/faq/beaufsichtigte/Seiten/faq-strukturierte-produkte.aspx>)

¹¹ FAQ-FINMA, Frage 15 (<http://www.finma.ch/d/faq/beaufsichtigte/Seiten/faq-strukturierte-produkte.aspx>)

¹² RL-SBVg, Ziff. 8 Bst. b

¹³ Das Emittentenrisiko beschreibt die Gefahr einer Bonitätsverschlechterung oder der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners eines Finanzproduktes während dessen Laufzeit.

¹⁴ Das Marktrisiko (auch systematisches Risiko genannt) beschreibt die Wertgefahr, der ein gut diversifizierter Vermögensbestand (Portfolio) ausgesetzt ist.

5 Erkenntnisse aus der Stichprobenkontrolle

In der Stichprobenkontrolle prüfte die FINMA die Aspekte Etikettierung, Gliederung und Verständlichkeit von Prospekten sowie den erforderlichen Hinweis auf Gewinn- und Verlustaussichten und auf die bedeutenden Risiken des jeweiligen strukturierten Produkts.

Die befragten Emittenten und Vertriebsträger lassen sich aufgrund ihrer Tätigkeiten in die drei Kategorien "reine Emittenten" (vier Institute), "reine Vertriebsträger" (zwei Institute) und "Emittent und Vertriebsträger" (fünf Institute) einteilen.

5.1 Am Point of Sale verwendete Dokumente

Die reinen Emittenten vertreiben ihre Produkte an andere regulierte Finanzinstitute und bieten auch für den Zeitraum vor der Emission sogenannte indikative vereinfachte Prospekte¹⁵ an, und zwar unbesehen davon, ob diese später kotiert werden oder nicht.¹⁶ Die erwähnten Institute sind nicht in der Lage zu beziffern, wie häufig am Point of Sale ihre vereinfachten Prospekte zum Einsatz gelangen.

Die reinen Vertriebsträger lassen die von ihnen vertriebenen strukturierten Produkte kotieren und weisen darauf hin, dass sie deshalb keine vereinfachten Prospekte anzubieten haben. Sie erstellen für den Point of Sale eigene Produktdokumentationen („Factsheets, Flyer, Product Flashes“ usw.), die sie sowohl in der Phase des Primär- als auch des Sekundärmarkts verwenden. Zusätzlich können ihre Kunden auf Wunsch die ursprünglichen vereinfachten Prospekte des jeweiligen Emittenten beziehen. Die Institute können nicht genau angeben, wie oft der vereinfachte Prospekt am Point of Sale Verwendung findet. Es ist aber davon auszugehen, dass dieser nur ausnahmsweise Eingang ins Beratungsgespräch findet.

Zwei Emittenten und Vertriebsträger stellen ihren Kunden sowohl indikative als auch finale vereinfachte Prospekte zur Verfügung, unabhängig davon, ob diese zur Kotierung vorgesehen sind oder nicht. Am Point of Sale wird der Kunde beider Institute nicht mit dem Prospekt, sondern mit speziellen Produktunterlagen aufgeklärt. Nur gelegentlich wird den Kunden am Point of Sale der vereinfachte Prospekt (indikativ oder final) ausgehändigt. Kunden eines Instituts erhalten in jedem Fall zusammen mit der Kaufabrechnung den vereinfachten Prospekt physisch zugestellt. Die beiden Institute sind nicht in der Lage abzuschätzen, wie häufig vereinfachte Prospekte am Point of Sale tatsächlich abgegeben werden.

Am Point of Sale verwenden nur drei Institute der Kategorie "Emittent und Vertriebsträger" konsequent vereinfachte Prospekte (im Primär- und Sekundärmarkt). Für die Zeit vor der Emission (Primärmarkt) werden den Kunden dieser Institute indikative vereinfachte Prospekte angeboten. Eine Bank schätzt, dass sie ca. 90 Prozent der Käufer von strukturierten Produkten einen vereinfachten Prospekt aus-

¹⁵ Diese unterscheiden sich vom vereinfachten Prospekt einzig darin, dass gewisse Parameter (z.B. ein Börsenkurs im Zeitpunkt der Emission) noch nicht definitiv festgelegt sind.

¹⁶ Zum Zeitpunkt der Lancierung des Produkts ist oft unklar, ob dieses später öffentlich angeboten wird oder nicht. Der vereinfachte Prospekt enthält während der Zeichnungsperiode (Primärmarkt) nur indikative Preisangaben.

hündigt, eine andere geht von einem hohen zweistelligen Prozentbereich aus. Das dritte Institut betont, dass der vereinfachte Prospekt Teil jedes Beratungsgesprächs am Point of Sale sei.

Haupterkennnis: Der vereinfachte Prospekt spielt im Beratungsprozess mehrheitlich eine untergeordnete Rolle. Die meisten Vertrieber verwenden am Point of Sale stattdessen eigene Verkaufsdokumentationen (Factsheets, Flyer, Product Flashes usw.).

5.2 Etikettierung

Sämtliche geprüften vereinfachten Prospekte enthielten den Hinweis, dass es sich beim Produkt nicht um eine kollektive Kapitalanlage handelt. Mit einer Ausnahme fanden sich bei jedem Anbieter einzelne Prospekte, die unzureichend etikettiert waren. Teilweise wurde der Hinweis nicht auf der ersten Seite angebracht oder in der Darstellung nicht hervorgehoben oder beides.

Einige der geprüften und am Point of Sale verwendeten Unterlagen (Factsheets und Produktblätter, das heisst nicht vereinfachte Prospekte) von drei Vertriebssträgern waren teilweise nicht oder nicht den Vorgaben entsprechend etikettiert.¹⁷ Besonders negativ aufgefallen sind Dokumentationen von zwei reinen Emittenten, die systematisch unzureichende Hinweise geben.

Haupterkennnis: Die Etikettierung wird in der Mehrheit der Fälle korrekt erfüllt, nämlich prominent in Fettdruck und auf der ersten Seite des Prospekts. In rund einem Fünftel der geprüften vereinfachten Prospekte stellte die FINMA jedoch Mängel fest.

¹⁷ Vgl. hierzu FINMA-FAQ, Frage 14
(www.finma.ch/d/faq/beaufsichtigte/Seiten/faq-strukturierte-produkte.aspx)

5.3 Gliederung in drei Oberkategorien

Die verlangte Gliederung in drei Oberkategorien wurde bei den geprüften vereinfachten Prospekten von nur fünf Instituten korrekt umgesetzt.

Ein Institut verwendet nicht die vorgeschriebene Terminologie. Zudem fehlt die Kategorie „Gewinn- und Verlustaussichten“ gänzlich. Bei fünf weiteren Banken entspricht die Gliederung von sämtlichen geprüften vereinfachten Prospekten nicht den Vorgaben.

Haupterkennnis: Die Gliederung des Prospekts in drei Oberkategorien wird mangelhaft umgesetzt. Nur in rund der Hälfte der geprüften Prospekte wird die Anforderung der FINMA befolgt.

5.4 Verständlichkeit

Die gesetzlichen Anforderungen der einfachen Verständlichkeit für den Durchschnittsanleger werden in den RL-SBVg (und den FAQ-FINMA) nicht weiter konkretisiert. Die hier vorgenommene Bewertung und die daraus resultierenden Schlussfolgerungen beruhen auf den Kriterien Formulierung (Prägnanz), Sprache, Gestaltung/Gliederung und Umfang.

Prospekte in englischer Sprache sind nach der RL-SBVg zulässig. Auch die FINMA ist damit einverstanden. Insofern unterstellen die geltenden Vorgaben, dass ein in englischer Sprache verfasster Prospekt dem Erfordernis der einfachen Verständlichkeit nicht entgegensteht. Die vorliegende Untersuchung kommt allerdings zu gegenteiligen Schlüssen.

Ergebnisse der Stichproben bei Instituten, die als Emittenten und Vertreiber tätig sind

Nur zwei Institute stellen ihren Kunden anlegerfreundliche vereinfachte Prospekte in deutscher Sprache zur Verfügung. Diese Prospekte umfassen vier bis fünf Seiten. Die Prospekte sind übersichtlich gestaltet und leicht verständlich. Eine Bank weist als einzige im vereinfachten Prospekt konkrete produktbezogene Szenarien aus, die sehr hilfreich sind, um das Produkt schnell zu verstehen.

Die vereinfachten Prospekte von drei Instituten sind für den Durchschnittsanleger nur zum Teil verständlich. Insbesondere bei komplexeren Produkten verliert der Leser aufgrund der entweder fehlenden Gliederung in die Oberkategorien oder der englischen und zudem hoch spezialisierten Sprache sowie wegen fehlender erklärender Grafiken und Szenarien rasch den Überblick. Bei einer Bank umfassen die Prospekte vier Seiten, bei einer anderen bis zu 14 Seiten. Im letzten Fall wird der Investor regelmässig mit komplexen Umrechnungsfaktoren konfrontiert. Beide Institute sind sich offenbar ihrer nicht leicht verständlichen Prospekte bewusst und erstellen separate Verkaufsunterlagen, die zwar prägnant formuliert und sehr gut verständlich sind, jedoch nicht sämtliche aufsichtsrechtlichen Vorgaben eines Prospekts erfüllen. Ein weiteres Institut verwendet mit vier Seiten zwar kurze, in deutscher und englischer Sprache erhältliche Prospekte, die dennoch nicht leicht verständlich sind. Einerseits fehlt in diesen Prospekten die klare Gliederung, andererseits werden die Gewinn- und Verlustaussichten nicht deutlich genug umrissen.

Ergebnisse der Stichproben bei reinen Vertriebssträgern

Zwei reine Vertriebssträger verwenden für die Kundenaufklärung eigene Dokumentationen und vereinfachte Prospekte der Emittenten. Die eigenen Dokumentationen sind leicht verständlich und gut strukturiert, klären jedoch nicht über alle Risiken auf: Es fehlen Hinweise auf Liquiditäts- und Marktrisiken bzw. Angaben zum Gerichtsstand.

Ergebnisse der Stichproben bei reinen Emittenten

Die vereinfachten Prospekte von drei reinen Emittenten sind für den Durchschnittsanleger nicht leicht verständlich und umfassen zwischen neun und zwölf Seiten, die einschliesslich Anhang sogar bis zu 14 Seiten lang werden können. Obwohl zumindest ein Emittent die Gliederung in die drei Oberkategorien einhält, erscheint die Dokumentation bei allen drei nicht klar strukturiert. Bei komplexeren Produkten wirken die Prospekte schwer verständlich. Es fehlen überall Payoff-Diagramme und produktbezogene Szenarien. Die Prospekte dieser Emittenten sind zudem nur in englischer Sprache verfügbar. Ein Emittent stellt bei einzelnen Prospekten die Gewinn- und Verlustaussichten überhaupt nicht dar und erwähnt bei der Mehrheit der geprüften Prospekte die bedeutenden Risiken erst in einem Anhang im Kleindruck. Ein anderer weist erst auf Seite sieben im Kleindruck darauf hin, dass ein Emittentenrisiko besteht und dass die Anlage keine kollektive Kapitalanlage ist. Die drei Emittenten erstellen generell bzw. auf Wunsch der Vertriebssträger prägnante und relativ anlegerfreundliche Kurzübersichten, die jedoch den aufsichtsrechtlichen Ansprüchen nicht genügen.

Haupterkennnis: Die meisten der untersuchten vereinfachten Prospekte sind nicht leicht verständlich. Sie sind oft zu umfangreich¹⁸, zu technisch formuliert, nicht einheitlich gegliedert und beinhalten zu wenig erläuternde Szenarien und Grafiken. Prospekte in englischer Sprache sind für den Durchschnittsanleger sogar schwer verständlich. Demgegenüber sind die am Point of Sale verwendeten Verkaufsdokumente in der Regel gut verständlich und übersichtlich, diese erfüllen jedoch die aufsichtsrechtlichen Vorgaben zum vereinfachten Prospekt nicht vollständig.

Nur die von zwei Instituten verwendeten Prospekte sind wirklich einfach verständlich. Diese beiden Beispiele zeigen, dass vereinfachte Prospekte die aufsichtsrechtlichen Vorgaben erfüllen und zugleich leicht verständlich sein können.

5.5 Gewinn- und Verlustaussichten

Dem Anleger darf kein verzerrtes Bild über die Chancen und Risiken vermittelt werden. Der vereinfachte Prospekt hat den Anleger transparent über die Gewinn- und Verlustszenarien zu informieren.

Alle geprüften vereinfachten Prospekte enthielten Hinweise auf die produktspezifischen Gewinn- und Verlustaussichten. Nur ein Institut legt im Prospekt die produktspezifischen Risiken nicht in einer separaten Rubrik dar, was es dem Investor deutlich erschwert, sich ein Bild über das Risikoprofil der Anlage zu machen. Vereinzelt wird die Möglichkeit eines Totalverlusts oder der Kursrisiken der Basiswerte

¹⁸ Im Durchschnitt waren die Prospekte sechs Seiten lang. Einzelne umfassten 14 Seiten, die kürzesten drei Seiten.

nicht in der Oberkategorie „Gewinn- und Verlustaussichten“ ausgewiesen, was nicht sachgerecht erscheint.

Haupterkennnis: Die Anbieter zeigen die Gewinn- und Verlustaussichten der jeweiligen Produkte vollständig auf.

5.6 Bedeutende Risiken

Die Emittenten klären in der grossen Mehrzahl der untersuchten vereinfachten Prospekte umfassend über die bedeutenden Risiken auf, das heisst über das Kredit- bzw. Emittenten-, Markt-, Liquiditäts- und Währungsrisiko.

Neben einzelnen relativ unbedeutenden oder punktuellen Mängeln ist bei zwei Emittenten die Darstellung bzw. Gewichtung der Risiken zu beanstanden. Bei einem reinen Emittenten wird in der Mehrheit der Prospekte lediglich in einem Anhang auf die Risiken aufmerksam gemacht. Ein anderer reiner Emittent stellt mit Ausnahme des Emittentenrisikos die einzelnen Risiken nicht klar strukturiert dar. Diese finden sich in einem schwer leserlichen, kleingedruckten Text in englischer Sprache weit hinten im Prospekt.

Haupterkennnis: Die bedeutenden Risiken werden in der Regel vollständig ausgewiesen und erläutert. Einzelne Mängel betreffen nicht den Inhalt, sondern die Darstellung.

5.7 Die einzelnen Institute im Vergleich

Diese Tabelle vermittelt einen summarischen Überblick über die erkannten Schwachstellen bei den befragten Instituten:

		Produkttransparenz					Risikotransparenz				
		Etikettierung	Gliederung	Verständlichkeit	Steuern	Gerichtsstand	Gewinn-/Verlustaussichten	Emittentenrisiko	Marktrisiko	Währungsrisiko	Liquiditätsrisiko
Reine Emittenten	1	Gelb	Rot	Gelb	Grün	Grün	Grün	Rot	Grün	Grün	
	2	Grün	Grün	Rot	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	
	3	Rot	Gelb	Rot	Rot	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	
	4	Rot	Grün	Rot	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	
Reine Vertriebssträger	1	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	
	2	Grün	Rot	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	
Emittenten und Vertriebssträger	1	Grün	Rot	Rot	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	
	2	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	
	3	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	
	4	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	
	5	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	Grün	

Grün: entspricht den Anforderungen;
Gelb: entspricht den Anforderung nur teilweise;
Rot: entspricht in der Mehrzahl der untersuchten Fälle den Anforderungen nicht.

Nur bei zwei der kontrollierten elf Institute entsprechen die Prospekte sämtlichen Anforderungen vollständig. Bei der Mehrheit der Institute bestehen Schwächen in der Gliederung und in der Verständlichkeit der Prospekte. Nicht befriedigend eingehalten werden zudem die Regeln zur Etikettierung. Die übrigen untersuchten Vorgaben wurden bisher mehrheitlich gut bis sehr gut umgesetzt. Auf Stufe der Institute fallen vor allem zwei (reine) Emittenten mit zahlreichen Mängeln formaler und inhaltlicher Natur auf. Die festgestellten Mängel werden mit den betroffenen Instituten aufgenommen, diese werden entsprechende Korrekturen vorzunehmen haben.

Die FINMA ist im Rahmen der Abklärungen auf keine Hinweise für eine mögliche strafbare Handlung wegen Verletzung der Prospektspflicht nach Art. 148 oder 149 KAG gestossen. Die Führung von aufsichtsrechtlichen Verfahren gegen einzelne Anbieter ist aufgrund der bisherigen Erkenntnisse nicht notwendig. Sollten die beanstandeten Mängel allerdings nicht sachgerecht behoben werden, sind die Massnahmen zwangsweise durchzusetzen.

5.8 Wesentliche Schwachstellen

Wie der vorstehenden Tabelle zu entnehmen ist, bestehen die grössten Schwächen in der Gliederung und in der Verständlichkeit der Prospekte, das heisst in zwei zentralen Anforderungen des Gesetzgebers:

Die Abklärungen der FINMA zeigen, dass das geforderte genormte Schema für den vereinfachten Prospekt über den jeweiligen Emittenten hinaus faktisch nicht besteht. Die Prospekte der verschiedenen Emittenten sind vielmehr äusserst heterogen dargestellt. Mit Ausnahme der Produktbeschreibung (Eckdaten) haben die Anleger schlechte Vergleichsmöglichkeiten. Die von der FINMA verlangte Minimalgliederung des Prospekts in die drei Oberkategorien wird zudem nur ungenügend befolgt.

Die vom Gesetzgeber geforderte einfache Verständlichkeit des Prospekts ist nur in Ausnahmefällen erreicht. Die grosse Mehrheit der Prospekte ist für den Durchschnittsanleger nicht leicht verständlich, Prospekte in englischer Sprache sind für den Durchschnittsanleger sogar schwer verständlich.

In der hauptsächlichen Tendenz hat die Kontrolle der FINMA gezeigt, dass die in den RL-SBVg verlangten bzw. aufgelisteten inhaltlichen Angaben zwar in der Regel vollständig in die Prospekte übernommen werden, diese aber dennoch nicht übersichtlich und verständlich sind.

In Bezug auf die Offenlegung der vollständigen Gebührenelemente strukturierter Produkte bestehen zurzeit keine aufsichtsrechtlichen Vorgaben. Die Abklärungen zeigen, dass die Anbieter ihre Gebühren nicht freiwillig offenlegen. Die Kenntnis der einmaligen und wiederkehrenden Kosten eines Produkts kann den Kaufentscheid des Investors jedoch wesentlich beeinflussen. Deren Kenntnis fördert zudem die Vergleichbarkeit der Produkte unter verschiedenen Anbietern.

6 Fazit aus Sicht der FINMA

Die Stichprobenkontrollen zeigen Mängel in der Dokumentation auf, die den Kunden beim Erwerb von strukturierten Produkten zur Verfügung gestellt wird. Die Unzulänglichkeiten ergeben sich dabei in der Regel nicht aus einem Verstoß gegen die geltenden Prospektvorschriften für strukturierte Produkte. Vielmehr sind sie das Ergebnis einer unvollständigen Regelung der Dokumentationsanforderungen durch den Gesetzgeber sowie einer nur teilweisen Umsetzung der gesetzlichen Anforderungen auf Stufe Selbstregulierung.

Eine Verbesserung der Kundeninformation über strukturierte Produkte kann einerseits durch die einzelnen Produkthanbieter vorgenommen werden. Gestützt auf die Ergebnisse der Stichprobenkontrollen sowie die geltenden Vorgaben der RL-SBVG über die Information der Anleger zu strukturierten Produkten ist jedoch nicht davon auszugehen, dass der Kundenschutz durch Bemühungen der Branche gestärkt wird. Andererseits kann ein erhöhter Schutz der Käufer der Produkte über verbesserte regulatorische Vorgaben auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe eingeführt werden. Wie die FINMA bereits in ihrer Stellungnahme zur Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes vom 7. Oktober 2011 festgehalten hat, unterstützt sie ein solches Vorgehen. Sie fordert insbesondere, dass auch Anbieter von strukturierten Produkten – wie dies bereits für sämtliche Bewilligungsträger nach Kollektivanlagengesetz gilt – angemessenen Verhaltensregeln unterstellt werden.

Weiter sind die regulatorischen Anforderungen an die Produktdokumentation so zu formulieren, dass die ursprünglichen Ziele des Gesetzgebers umgesetzt werden: Kunden sollen mit Hilfe der Produktdokumentation angemessen über die Produkteigenschaften und -risiken informiert werden. Die Vorschriften müssen sicherstellen, dass die Dokumentation in verständlicher Sprache formuliert wird und die Vergleichbarkeit verschiedener Produkte ermöglicht. Zudem ist Transparenz über die direkten und indirekten Kosten herzustellen, die den Anlegern beim Erwerb und während des Haltens eines strukturierten Produkts anfallen. Schliesslich ist sicherzustellen, dass den Kunden rechtzeitig – also bereits im Zeitpunkt der Zeichnung – eine verbindliche Produktdokumentation vorliegt.